

GKI Gazdaságkutató Zrt.

A magyar, a régiós és a globális gazdasági folyamatok értékelése, középtávú kitekintés

Készült a

Költségvetési Tanács

megbízásából

2016. július

GKI Gazdaságkutató Zrt.

1092 Budapest, Ráday u. 42-44.
1461 Budapest, Pf. 232.
[http:// www.gki.hu](http://www.gki.hu)

Tel: 318-1284; 266-2088 Fax: 318-4023; 266-2118
gki@gki.hu

Készítették:

**Adler Judit
Akar László
Bank Dénes
Barta Judit
Czelleng Ádám
Hegedűs Miklós
Karsai Gábor
Losoncz Miklós
Madar Norbert
Molnár László
Némethné Pál Katalin
Papanek Gábor
Petz Raymund
Timár Szabolcs
Udvardi Attila
Vértés András**

Szerkesztette:

Karsai Gábor

© GKI Gazdaságkutató Zrt.

*A tanulmánynak vagy részeinek bármely módon való sokszorosítása tilos.
A tanulmány megállapításai csak a forrás megjelölésével idézhetők.*

Tartalomjegyzék

1. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ	1
2. A MAGYAR GAZDASÁG MOZGÁSTERE	5
2.1. Világgazdasági környezet	5
2.2. Magyarország és az EU	9
2.3. Gazdaságpolitika	12
3. RÉALGAZDASÁG	17
3.1. A gazdasági növekedés üteme, ágazati és piaci szerkezete	17
3.2. Foglalkoztatás, képzés	23
3.3. Jövedelem, fogyasztás, megtakarítás	26
3.4. Fejlesztés	28
3.5. Innovációs folyamatok	33
3.6. A vállalatok perspektívái	35
4. PÉNZÜGYI FOLYAMATOK	36
4.1. Bankszektor	36
4.2. Külső egyensúly	39
4.3. Államháztartás	42
4.4. Infláció, kamat, árfolyam	46
5. AZ ELŐREJELZÉS KOCKÁZATAI	49
STATISZTIKAI FÜGGELÉK	51

1. Vezetői összefoglaló

Az EU és a Brexit – valóperes ügyvéd kerestetik. A britek kilépése – ha egyáltalán megvalósul – hosszú és minden érintettnek fájdalmas folyamat lesz. Bár a magyar kormány a Brexit bekövetkeztében saját EU-szeptikus véleményének beigazolódását látja, a brit fejlemények éppenséggel az EU-n kívüli lét veszteségeire hívják fel a figyelmet. A magyar kormány EU-val kapcsolatos kettős magatartása folytatódni fog. A gazdasági növekedéshez ugyanis egyrészt elengedhetetlen az EU-támogatások 2016. évi mélypontot követő felfutása – az ehhez szükséges, például egyensúlyi kritériumok teljesítése -, másrészt viszont a kialakult gazdasági-politikai rendszer, az illiberális „magyar szuverenitás” védelme az EU-kapcsolat korlátozását igényli.

Világ gazdaság – a fő gond a politikai bizonytalanság. A világ gazdaság 2016-ban a korábban prognosztizáltnál lassúbb, de az előző évinél árnyalatnyival gyorsabb ütemben növekszik, 2017-2018-ban pedig kissé tovább gyorsul. A középtávú globális növekedést a politikai bizonytalanság fokozódása – Brexit – mellett főként az USA és az EU 2016-ban viszonylag szerény, 2017-2018-ban kismértékben gyorsuló GDP-dinamikája, Latin-Amerika 2016. évi recessziója, majd lassú növekedése, a kínai gazdasági dinamika folyamatos lassulása fogja alakítani. Az USA-ban a monetáris szigorítás a Brexit miatt a korábban vártnál lassúbb és mérsékeltebb lesz. A világ többi országát a növekedés serkentése és a deflációs nyomás elleni küzdelem jegyében továbbra is laza monetáris politika fogja jellemezni. A Brexit gazdaságilag elsősorban Nagy-Britanniának katasztrófa, politikailag azonban mindkét félnek. Az EU számára ugyanis a közvetlen gazdasági veszteségeknél sokkal súlyosabb probléma, hogy felerősödhetnek az akár a széteséséhez is elvezető nemzeti törekvések. Ugyanakkor az sem zárható ki, hogy ez a veszély éppenséggel az integráció híveit készíti sikeresebb cselekvésre, miként az sem, hogy Nagy-Britannia kilépésére az ország egységének megkérdőjeleződése, a gazdasági veszteségek miatt végül mégsem kerül sor. Az EU többsebességű jellege minden bizonnyal kidomborodik. A menekültválságra az EU intézményei és a tagállamok még nem találtak hatékony választ. További kockázat a görög pénzügyi csomag esetleges kudarca, az amerikai elnökválasztás, középtávon a közel-keleti és az orosz-ukrán válsággóc, a kőolajárak további esése, a pénzügyi piacok nagymértékű volatilitása és a kínai adósságbuborék kidurranásának veszélye.

Hazai gazdaságpolitika – csendes egyensúlyrontó változás. Az elmúlt hónapokban a gazdaságpolitikában csendes, egyensúlyrontó változás kezdődött. A 2017. évi költségvetésben előirányzott lazítás érzékelhetően hat az idei döntéshozatalra is, a 2018-ra tervezett szigorítás komolysága pedig a választási évben meglehetősen kétséges. Folytatódik a tulajdonviszonyok és piacok aktív állami szerepvállalással történő átrendezése, ami továbbra is fékezni fogja a magánberuházásokat.

Növekedés - kifulladásban az olcsó munkaerőre és a kormányzathoz lojális új tőkés rétegre alapozó stratégia. A növekedéshez nem áll rendelkezésre sem a munkaerő - mintegy félmillióan dolgoznak külföldön, a közmunkából alig vezet út a valódi munkavállaláshoz, a szakember-képzés romló minőségű -, sem pedig a tőke; hiszen a nemzetközi tőke mozgások eredőjeként a bankszektor kényszerű feltőkésítésén kívül hét éve nem nőtt a magyarországi működőtőke, vagyis a tőkeexport nagyobb a tőkeimportnál. A munkaerőhiány nyomán kikényszerített béremelések rontják a vállalkozások versenyképességét, s államháztartási reformok híján ismét növelik a leszorított költségvetési kiadásokat. Az EU-támogatások 2020 utáni kifutásával a magyar gazdaság csak minimális növekedésre lesz képes.

Módosuló növekedési pálya – beruházás helyet fogyasztás. A magyar gazdaság 2016-2018-ban éves átlagban 2,5%-kal bővül, lassabban, mint az előző három év 2,8%-os átlaga. Ez főleg az EU-támogatások beáramlásával függ össze: 2016-ban a növekedés látványosan lassul, majd ehhez képest enyhén gyorsul, húzóereje várhatóan a kereskedelem, majd 2017-től az építőipar lesz. A növekedés fogyasztásorientálttá válik, a beruházások növekedése az EU-támogatások felfutása révén érdemben csak 2018-ban haladja meg a fogyasztását. A belföldi felhasználás gyorsabban bővül a GDP-nél. Ennek

megfelelően – bár a külkereskedelmi aktívum magas marad – az import növekedése gyorsabb lesz az exporténál.

Foglalkoztatás – csökkenő munkanélküliség, növekvő munkaerőhiány, zsákutcás közmunka. A foglalkoztatottak számának bővülése 2016-2018-ban éves átlagban 2% körüli lesz. A munkanélküliségi ráta a 2015. évi 6,8%-os átlagról 2016-ra 5,8%-ra, 2016-2018 átlagában 5,7%-ra csökken. Ez nagyjából az ötödik legjobb az EU-ban. Ha a közmunkások egy- vagy kétharmadát is munkanélkülinek tekintenénk, akkor a magyar munkanélküliség 8-9% körüli, vagyis az EU átlagához hasonló lenne. A közmunkából azonban nemcsak alig vezet út a munka világába, de esetenként már kiszorítja a valódi munkahelyeket. Emellett legalább félmillió magyar munkavállaló dolgozik külföldön, ami számos, itthon rosszul fizetett szakmában munkaerőhiányt okoz. A következő években egy idősödő és nem túl jól képzett munkaerő-kínálat áll majd a foglalkoztatók rendelkezésére, amiben demográfiai okok, az oktatási rendszer gyengesége, az EU elszívó hatása és az idegenellenesség egyaránt szerepet játszik.

Fogyasztás – tíz éve nem látott ütemű vásárlás. A háztartások fogyasztása 2016-2018-ban átlagosan évi 3,5%-kal emelkedik, ami kiugróan a legkedvezőbb hároméves átlag 2006 óta. A lakosság egy részének dinamikusan emelkedő jövedelme, csökkenő hitelterhe és növekvő vásárlási hajlandósága egyre inkább élénkíti, 2016-ban 4%-kal növeli a fogyasztást, mely 2017-2018-ban az infláció emelkedésével 3-3,5%-ra csökken. A lakossági hitelállomány szűkülése nagyjából 2018-ban ér véget, de az új, főleg lakáshitelek már 2017-ben is emelkednek.

Beruházás – az EU-támogatásoknak kiszolgáltatva. Az EU-források dinamizáló hatása 2015 végére megszűnt, s ennek újraindulása csak 2017-től várható. A 2016 közepéig meghirdetett pályázatok összességében a teljes 2020-ig tartó keret felére terjednek ki. Az előleg-kifizetések azonban mindössze 100 milliárd forint körüli összeget értek el. Ez nagyjából megegyezik a 2007-2013-as ciklus időarányos részével. 2016-ban erős a nyomás a minél nagyobb forráskifizetésre, amit a szállítói előleg 30%-ról 50%-ra (esetenként 100%-ra) emelése is mutat. (Ezt egyébként az EU ellenzi, ezért csak a költségvetés eladósodása terhére finanszírozható meg.) Ugyanakkor a forráskifizetés még nem jelent beruházást, a beruházások a nagy kifizetésektől messze elmaradva valósulnak meg. Az üzleti beruházások 2018-ig valószínűleg alig emelkednek. Összességében 2016 és 2018 között évi 3%-os beruházás-bővülés várható, miközben a GDP éves átlagban 2,5%-kal nő. A beruházások 2018. évi szintje várhatóan a 2003. éviéi!

Versenyképesség – rossz és gyengül. A Világ gazdasági Fórum versenyképességi évkönyvei szerint Magyarország az egy főre jutó GDP mutatója alapján évek óta a beruházás- és az innováció-vezérelt növekedés közötti átmeneti fázisban van. A magyar kormány által már az előző parlamenti ciklusban elképzelt növekedés alapvetően a termelő ágazatokra – így az iparra, építőiparra és a mezőgazdaságra – koncentrál, s a foglalkoztatottság növelését célozza. Ez tényezővezérelt, extenzív növekedést, egy alacsonyabb szintű fejlődési pályához való visszatérést, nem pedig a tudásalapú gazdaság kiterjesztését jelenti. Ehhez igazodik az oktatási struktúra is. Mindez a magyar gazdaság romló versenyképességében is megmutatkozik. A különböző versenyképességi listákon Magyarország gyengén szerepel, általában a 40-50 hely között található. A Világ gazdasági Fórum azonban immár a negyedik éve lejjebb sorolja a magyar gazdaságot, a tavalyi 60. után idén a 63. helyre. A makro pénzügyi egyensúlyt értékelő pontszámok többnyire javultak, az üzletmenetet, a gazdasági szereplők és piacok hatékony működését mérők inkább romlottak. A Transparency International korrupciós listáján a 2012-es csúcspont óta folyamatosan romlik Magyarország helyezése.

Bankrendszer – magyar lett, de minek? Bár a magyarországi bankrendszer likviditása és tőke-megfelelési mutatója összességében kimagaslóan jó, a magyar tulajdonba került bankok tőkeszegénysége, állammal való összefonódása, a bankfelügyelet függetlenségének megkérdőjeleződése hosszabb távon komoly kockázatok forrás lehet. Ezen nem segít a bankadó csökkentése sem. 2016 során várhatóan lassan, de folytatódik a vállalati hitelállomány emelkedése, ami 2017-2018-ban - elsősorban a kisvállalati szektorban – némileg gyorsulhat (ha a külső körülmények

nem alakulnak kedvezőtlenül). A lakosság esetében főleg az új lakáshiteleknél várható bővülés, a hitelállomány azonban csak 2018-ban kezd emelkedni.

Külső egyensúly – jelentős aktívum, elhalt tőke-beáramlás. Magyarország folyó fizetési és tőkemérlege 2009 óta évről évre szinte folyamatosan növekvő többletet mutat, ami 2015-ben elérte a 9,5 milliárd eurót. Ez idén a folyó fizetési mérleg jelentősen növekvő aktívuma ellenére – az EU-támogatások visszaesése következtében – 8 milliárd euróra csökken. 2017-2018-ban a folyó fizetési mérleg aktívuma kissé csökken, de az EU-támogatások ezt több mint ellensúlyozzák. Így jövőre a finanszírozási képesség 8,2, 2018-ban pedig 9,2 milliárd eurót tesz ki. Ebben fontos (évi kb. 3 milliárd eurós) szerepe van a külföldön dolgozók hazautalásainak is. Az elmúlt hét évben a magyarországi tőkeállomány a bankszektor kényszerű feltőkésítésén kívül a nemzetközi mozgások eredőjeként nem változott, a külföldi működőtőke helyébe az EU-támogatások léptek. 2015-ben a nettó FDI mintegy 0,2 milliárd euró kivonást mutatott, e stagnálás körüli állapotban 2018-ig nem várható fordulat.

Államháztartási hiány - növekszik, de 3% alatti marad. Az elmúlt hónapokban a gazdaságpolitikában csendes egyensúlyrontó változás kezdődött. A 2017. évi költségvetés a tavalyi konvergencia-programban tervezett 1,7%-ra csökkentés helyett 2,4%-ra való növelést tartalmaz. Ezt 2018-ra jelentős hiánycsökkentés (1,8%) követné. A 2017. évi költségvetésben előirányzott lazítás azonban érzékelhetően hat az ideai döntéshozatalra is, a 2018-ra tervezett szigorítás komolysága pedig a választási évben meglehetősen kétséges. Ezért - bár a költségvetés bevételeinek és egyensúlyának alakulása az ideai első hat hónapban kedvező -, 2016-ban a tervezettnél kissé magasabb, 2,3%-os deficit valószínű, mivel a kormányzat részben kényszerből, részben a választásokra való felkészülés jegyében a várható bevételi többletnél erőteljesebben növeli kiadásait. Jövőre, a választásokat megelőző évben legalább 2,5%-os – de 3%-nál bizonyosan kisebb – deficit várható, amit 2018-ban hasonló vagy csak kissé magasabb követhet.

Államadósság – gesztusértékű csökkentés. A konvergencia-program 2016 végére a GDP-arányos államadósság 75,3%-ról 74,5%-ra való csökkenését irányozza elő. A **GKI** idén csak szimbolikus csökkenésre, 75% körüli év végi értékre számít, mivel a kiadások növekedése és az új EU-pályázatok gyorsított beindításához szükséges költségvetési megelőlegezés miatt a finanszírozási igény nagyon magas lesz. 2017-2018-ban az ambiciózus, átlagosan évi 1 százalékpontos államadósság-csökkentés helyett szinté csak gesztusértékű mérséklés várható.

Strukturális változások – a halogatás és a tévút akadályozza a növekedést. Az állam működésének átalakítása ugyan – részben az érintett szektorok követelésére - napirenden van, de az egészségügy és az oktatás egyre centralizáltabb rendszere csak újabb és újabb zavarokhoz, válságjelenségekhez vezet. A bürokrácia leépítését célzó program szakmai megalapozottság híján – s mivel a bürokrácia az államközpontú magyar modell természetes velejárója – kifulladt. Az adóbevételek GDP mintegy felét kitevő aránya, ezen belül az ágazati adók jelentős szerepe akadályozza a növekedést. A bérnövekedés a munkaerőhiány miatt jelenleg kényszer, de tartósan fenntarthatatlan a növekedést messze meghaladó reálbér-emelkedés. A magyar gazdaság sérülékenysége csökkent, pénzügyi válság nem fenyeget, de a középtávú növekedési problémák megoldatlanok maradtak, azokat csak átmenetileg tudják elfedni az átmenetileg ismét növekedésnek induló EU-támogatások.

Infláció, kamat, árfolyam – a deklarációk ellenére sem segítik a növekedést. Magyarországon a rezsicsökkentés politikája miatt már a világszerte energiaárak zuhanása előtt is csökkent az árszínvonal. A 2013-2015. évi 0,5%-os átlagot 2016-2018-ban 1,8%-os átlag követi, fokozatos, 0,8%-ról 2, majd 2,5%-ra gyorsulással. Az alapkamat várhatóan 2018 végéig a jelenlegi 0,9%-on marad, az árfolyam viszont enyhén tovább gyengül, az ideai 315 forintos eurót jövőre 320, 2018-ban pedig 325 forintos éves átlag követi. A Brexit következtében az árfolyam-ingadozások nagyobbak lehetnek. Az alacsony kamat és gyenge forint az elmúlt években nem gyakorolt érdemi befolyást a növekedésre. Bár a magyar gazdaság jelenlegi külső egyensúlyi helyzetében enyhe felértékelődés lenne indokolt, az MNB az árfolyamnyereség elérése érdekében várhatóan hagyja tovább gyengülni a forintot.

Az előrejelzés kockázatai – inkább alacsonyabb, mint magasabb növekedési ütem és infláció. Az első negyedévi adatok alapján a **GKI** 2015. decemberi középtávú előrejelzéséhez képest 2,3%-ról 2%-ra csökkentette 2016. évi növekedési előrejelzését, a 2017. évi 2,5%-ot pedig változatlanul hagyta. Ezek a kormányzaténál pesszimistább, az előrejelző cégek többségéhez közelálló prognózisok. Ugyanakkor az ennél is alacsonyabb ütemnek – különösen a Brexit még nehezen felmérhető magyarországi hatására is tekintettel - nagyobb a valószínűsége, mint a magasabbnak. A 2016-2017-re várható inflációt már ez év elején csökkentette a **GKI** (ugyancsak másokhoz hasonlóan), s a jelenleg 2016-ra várt 0,8, a 2017-2018-ra prognosztizált 2 illetve 2,5%-hoz képest szintén az alacsonyabb értéknek van valamivel nagyobb valószínűsége, mint a magasabbnak.

1. táblázat

Alapvető gazdaságfejlesztési mutatók, 2007-2018

		2007-2009	2010-2012	2013-2015	2016	2017	2018	2016-2018 éves átlag
		Tény			Prognózis			
GDP	%	98,2	100,3	102,8	102	102,5	103,0	102,5
– Ipar	%	96,3	102,0	104,0	102	103	104	103,0
– Építőipar	%	92,9	95,4	106,9	85	105	108	98,8
– Mezőgazdaság	%	102,7	89,2	104,6	110	100	100	103,2
– Kereskedelem	%	94,1	100,3	105,4	106	104	104	104,7
– Lakossági fogyasztás	%	97,7	98,5	101,6	104	103,5	103	103,5
– Állóeszköz-felhalmozás	%	98,8	94,9	106,7	92	105	110	102,0
– Export (árúk és szolgáltatások)	%	103,2	105,3	107,3	106	107	107	106,7
– Import (árúk és szolgáltatások)	%	101,0	103,6	107,4	106	108	108	107,3
Áruforgalmi egyenleg	md. euró	1,6	6,1	7,0	9,0	8,7	8,4	8,7
Külső finanszírozási igény	md. euró	-4,1	3,2	7,7	8,0	8,2	9,2	8,5
Külső finanszírozási igény /GDP	%	-3,9	3,2	7,3	7,2	7,2	7,7	7,4
Foglalkoztatottak számának változása	%	-1,6	0,5	2,4	1,5	2,0	2,3	1,9
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	%	8,4	11,1	8,2	5,8	5,7	5,6	5,7
Államháztartási egyenleg (ESA)	GDP %-a	-4,4	-4,1	-2,3	-2,3	-2,5	-2,8	-2,5
Infláció	%	106,1	104,8	100,5	100,8	102,0	102,5	101,8
Bruttó kereset	%	105,3	103,7	103,5	106	106	106	106
Reálkereset	%	97,7	100,9	103,5	106,7	104	103,5	104,7
MNB alapkamat (év végi)	%	7,8	6,2	2,1	0,9	0,9	0,9	0,9
Euró átlagos árfolyama	forint	261,1	281,3	305,2	315	320	325	320

Forrás: KSH, **GKI**

2. A magyar gazdaság mozgásteret

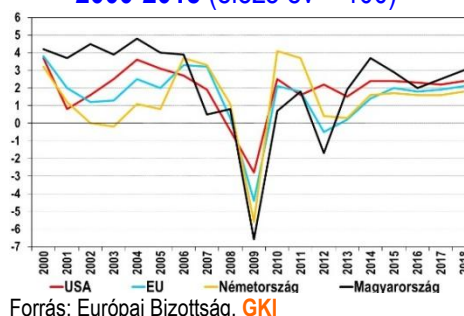
2.1. Világgazdasági környezet

A világgazdaság 2016-ban a korábban prognosztizáltnál lassúbb, de az előző évinél árnyalatnyival gyorsabb ütemben növekszik, 2017-2018-ban pedig kissé tovább gyorsul. A Brexit – ha egyáltalán megvalósul – hosszú és minden érintettnek fájdalmas folyamat lesz. A középtávú globális gazdasági növekedést a politikai bizonytalanság fokozódása mellett főként az USA és az EU 2016-ban viszonylag szerény, 2017-2018-ban kismértékben gyorsuló GDP-dinamikája, Latin-Amerika 2016. évi recessziója, majd lassú növekedése, a kínai gazdasági dinamika folyamatos lassulása, kisebb mértékben az alacsony kőolajár egyébként is mérsékelt növekedési hatásainak kifulladásra fogja alakítani. Az USA-ban a monetáris szigorítás a Brexit miatt a korábban vártnál lassúbb és mérsékelt lesz. A világ többi országát a növekedés serkentése és a deflációs nyomás elleni küzdelem jegyében továbbra is laza monetáris politika fogja jellemezni. A Brexit gazdaságilag elsősorban Nagy-Britanniának katasztrófa, politikailag azonban mindkét félnek, mivel egységüket egyaránt veszélyezteti. A menekültválságra az EU intézményei és a tagállamok még nem találtak hatékony választ. További kockázat a görög pénzügyi csomag esetleges kudarca, az amerikai elnökválasztás, középtávon a közel-keleti és az orosz-ukrán válsággóc, a kőolajárak további esése, a pénzügyi piacok nagymértékű volatilitása és a kínai adósságbuborék kidurranásának veszélye.

A **világ** összevont GDP-jének növekedési üteme a **GKI** előrejelzése szerint a 2015. évi 3%-kal szemben 2016-ban 3,1%, a korábban vártnál alacsonyabb lesz, majd 2017-2018-ban éves átlagban 3,5%-ra gyorsul. A **világkereskedelem** a 2015. évi 2,2%-kal szemben 2016-ban 2,7%-kal növekszik, azaz nem haladja meg a globális GDP növekedési ütemét, 2017-2018-ban viszont évi 4%-ra dinamizálódik. Az **USA** GDP-je a 2015. évi 2,4% után 2016-2018-ban évi 2,3%-kal bővül. A növekedés fő tényezője a belföldi kereslet, azon belül is a lakásépítés, ezt azonban ellensúlyozza az erős dollár és a mérsékelt külső kereslet nyomán gyengülő nettó export, a lanya feldolgozóipari termelés, az energetikai beruházások visszaesése, illetve egyes szektorokban a szigorodó pénzügyi feltételek. **Japán** GDP-dinamikája a 2015. évi 0,7% után 2016-ban 0,8%, 2017-2018-ban évi 0,5% lesz. A felértékelődött jen és a felzárkózó országok mérsékelt kereslete, továbbá a 2017-ben előirányzott fiskális konszolidáció visszafogja a növekedést. Ezzel szemben az alacsony energiaárak és a laza monetáris kondíciók támogatják azt.

Az **EU** összevont GDP-je a 2015. évi 2%-kal szemben 2016-ban várhatóan csak 1,8%-kal, 2017-2018-ban éves átlagban 2%-kal nő, az euróövezet a 2015. évi 1,7% után 1,6%-kal, illetve 1,9%-kal emelkedik. A kismértékű **lassulás** 2016-ban a növekedést támogató korábbi tényezők (alacsony kőolajár, az euró leértékelődésének exportösztönző hatása, lanyhuló külső kereslet stb.) fokozatos kifulladásával kapcsolatos. Ehhez járul a Brexit. A prognózisidőszakban a gazdasági növekedést támogatja a fiskális politika, a laza monetáris környezet, a hitelezési feltételek javulása, továbbá az a körülmény,

1. ábra
Világgazdasági régiók növekedése,
2000-2018 (előző év = 100)



hogy a Juncker-féle beruházási terv a projekt-tervezés szakaszából a megvalósítás fázisába lép.

A tagállamok GDP-dinamikái közötti különbségek az egyes tagországok ciklikus pozícióinak és a szerkezeti reformok végrehajtásának eltéréseiből adódnak. **Németország** GDP-dinamikája a 2015. évi 1,7% után 2016-ban 1,6%, 2017-2018-ban évi 1,7% lesz. Franciaország gazdasági növekedési üteme kissé, Olaszorszáé nagyobb mértékben gyorsul, de számukra lényeges kockázati tényező az óriási államadósság és a bankrendszer portfóliójának gyenge minősége.

A **fiskális politika** 2015-ben a gazdasági fellendülés és az alacsony kamatlábak nyomán valamelyest konszolidálódott, a GDP-arányos államháztartási deficit az EU-ban 2,4%, az euróövezetben 2,1% volt (noha a menekültválság egyes tagállamok - Ausztria, Németország, Görögország, Olaszország és Hollandia - kormányát a kiadások növelésére kényszerítette). Az euróövezet országai közül 2015-ben Franciaország, Spanyolország, Portugália és Görögország **nem tett eleget** a Stabilitási és Növekedési Paktum rendelkezéseinek. Az **államháztartási hiány** 2016-ban a GDP 2,1%-ára, 2017-2018-ban 1,7%-ára csökken az EU-ban és 1,9%-ára, illetve 1,5%-ára az euróövezetben, jellemzően semleges fiskális politika mellett. A GDP-arányos **államadósság** 2014-ben az EU-ban 88,5%-on, az euróövezetben 94,4%-on tetőzött. A 2015.évi 86,8%-os után 2016-ban 84,4%-os, 2016-2017-ben 84%-os ráta várható az EU-ban, a tavalyi 92,9% után 92,2%, illetve 90% az euróövezetben. A **görög államadósság** a jelenlegi paraméterek mellett hosszú távon nem fenntartható. Kérdés, hogy a fenntarthatóság az államadósság egy részének leírásával - az európai uniós intézmények ezt egyelőre ellenzik -, vagy újabb mentőcsomaggal érhető-e el.

Kína GDP-dinamikája a fogyasztás és a szolgáltató szféra bővülésén alapuló, a korábbinál kiegyensúlyozottabb növekedési modellre való áttérés nyomán a 2015. évi 6,9%-ról az idén 6,5%-ra, 2017-2018-ban évi 6,1%-ra lassul. A növekedés fő tényezője a szolgáltató szektor. A kormány növekedésösztönző intézkedései mérsékelhetik a lassulás ütemét. Kockázatot jelent a júan erőteljes leértékelődése, ami versengő leértékelést válthat ki a felzárkózó országokban, s deflációs nyomást okozhat a fejlett piaccgazdaságokban. Kockázat az ingatlan- és hitelpiaci buborék kidurranása is.

India GDP-je a 2015 évi 7,3%-os növekedés után 2016-ban 7,4%-kal, 2017-2018-ban évi 7,5%-kal, vagyis a kínainál gyorsabban bővül. A külföldi működőtőke fő célpontja jelenleg India. Az orosz-ukrán konfliktus

2. táblázat
GDP-prognózisok, 2016-2017
(előző év = 100)

	Év	OECD*	IMF**	Európai Bizottság***
Világ összesen	2016	3,0	3,2	3,1
	2017	3,3	3,5	3,4
OECD-országok	2016	1,8	1,9	2,0
	2017	2,1	2,0	2,0
Euróövezet	2016	1,6	1,5	1,6
	2017	1,7	1,6	1,8

* 2016. június

** 2016. április

*** 2016. május

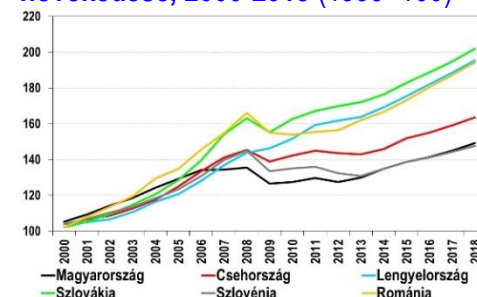
Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság

intenzitása az utóbbi időben mérséklődött, de kiéleződése bármikor lehetséges. Az Ukrajna elleni háború és a nyugati szankciók nyomán **Oroszország** GDP-je 2015-ben 3,7%-kal esett vissza, 2016-ban újabb 1,2%-os csökkenés, 2017-2018-ban viszont évi 0,7%-os növekedés várható. **Ukrajna** GDP-je a 2014. évi 7,5%-os és a 2015. évi 9%-os zuhanás után 2016-2018-ban éves átlagban várhatóan mintegy 2%-kal növekszik. A bizonytalan belpolitikai helyzet, a gyenge cselekvőképességű kormány és a változtatásokkal szembeni társadalmi ellenállás miatt folyamatos az államcsőd kockázata.

Az amerikai és nemzetközi gazdasági reálfolyamatok, a pénzügyi piacok trendjei, s nem utolsósorban a Brexit alapján egyre kevésbé valószínű, hogy a **Fed** a közeljövőben erősen szigorít monetáris politikáján. Valószínűbb az időben elhúzódó, enyhébb szigorítás. A kamatlábemelések fő kockázata, hogy a tőkeköltségek emelkedése és a dollár erősödése nehéz helyzetbe hozza az eladósodott fejlődő országokat, ami akár pénzügyi válságokat is kiválthat, illetve a tőzsei buborékok kidurranásához, az állampapír-piaci hozamok emelkedéséhez vezethet. A részvényárfolyamok zuhanása a vagyonhatáson keresztül érintheti kedvezőtlenül a fogyasztást. Emellett a magasabb kamatlábszint nyomán erősödő dollár visszafogná az amerikai konjunktúrát. Mindezek mellett **egy ideig kamatlábemelés** valószínűsíthető.

Az **Európai Központi Bank** laza monetáris politikája (az irányadó kamatláb csökkentése és a mennyiségi lazítás) nyomán az utóbbi hónapokban az euróövezetben igen kedvezően alakultak a monetáris és hitelfeltételek. A pénzügyileg sérülékeny tagállamokban számottevő mértékben csökkent a hitelek kamatlába, ami a monetáris politika reálgazdasággal kapcsolatos transzmissziós mechanizmusainak a javulására, a tagállamok közötti pénzügyi töredezettség csökkenésére utal. Az alacsony kamatlábak nyomán vonzó a banki hitelfelvétel, a háztartások és a nem pénzügyi vállalkozások nettó hitelfelvétele továbbra is pozitív. A **hitelkereslet** további élénküléséhez a beruházási szándékok dinamikus növekedésére lenne szükség, aminek feltétele a gazdasági növekedés előtti nagyszámú bizonytalanság és kockázat mérséklődése. A prognózisidőszakban nem várható lényegi változás az EKB monetáris politikájában (az irányadó ráta 0%, az egynapos hitelkamatláb 0,25%, a betéti kamatláb -0,4%, s az eszközvásárlási program havi kerete 80 milliárd euró), **nem zárható ki további mennyiségi lazítás 2016-ban és 2017-ben, majd a negatív jegybanki betéti kamatláb megszüntetése 2018-ban.**

2. ábra
Néhány közép-európai EU-tagállam növekedése, 2000-2018 (1999=100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

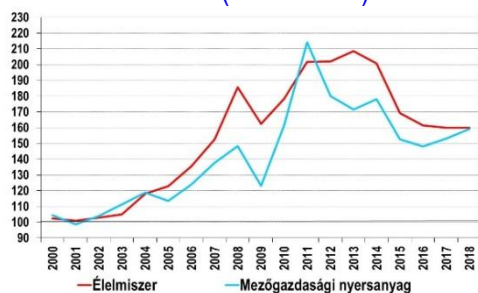
Az **EU inflációs rátája** a 2015. évi 0% után 2016-ban 0,3%-ra, 2017-2018-ban 1,5%-ra prognosztizálható. A deflációs nyomás enyhült, de a kínai deviza leértékelődése, illetve az azt követő esetleges árfolyamháború esetén újból jelentkezhet. Az euró a dollárral szemben 2015 egészében jelentősen (15-20%-kal) gyengült, a 2014. évi 1,33 dollárral szemben 2015 átlagában 1,11 dollárra. 2016-2017-ben kismértékű további gyengülés, 1,1 dolláros, 2018-ban a Brexit megnyugtató rendeződése esetén kissé erősebb árfolyam prognosztizálható, a korábinál is jelentősebb rövid távú volatilitás mellett.

A 2014. júniusi csúcshoz képest a Brent típusú **kőolaj** hordónkénti ára 2016 januárjában csaknem 70%-kal, 27 dollárra esett, azóta növekedésnek indult. 30 dollár alatti hordónkénti ár esetén leállnak az új beruházások, az energiavállalatok pénzügyi nehézségei, költségcsökkentési kényszerei miatt a folyamatos termelés fenntartásának a feltételei is romlanak. A kőolajtermelő vállalatok cash-flow-termelőképessége az iparág átlagában 50 dolláros hordónkénti kőolajár esetén válik pozitívvá. Ez még nem kellő indok új beruházásokra, de elegendő a termelési volumen stabilizálására. Mivel az USA-ban vannak a legnagyobb raktárkészletek, s az amerikai palaolaj-termelő vállalatok képesek termelésüket a leggyorsabban növelni, a kőolaj világpiaci árát a legnagyobb mértékben az USA alakítja. A hordónkénti egyensúlyi ár 45 és 50 dollár között van. A **GKI** 2016-ban a Brent 45 dolláros, 2017-ben 51 dolláros, 2018-ban 55 dolláros hordónkénti éves átlagárával számol. A nemzetközi konfliktusok eskalálódása, illetve fellángolása nyomán természetesen megugorhat a kőolajár is.

Az alacsony világpiaci kőolajár és az ebből adódó cserearány-vesztés mellett a tőkekiáramlás is visszafogja az **olajexportőr országok** gazdasági növekedését. Az alacsony ár Venezuelát és Oroszországot érinti a legsúlyosabban, az előbbiben 2016-ban a GDP 8%-os visszaesése várható, de a folyamat Szaúd-Arábia költségvetését is nyomás alá helyezi. A kereslet és a kínálat közötti egyensúly helyreállításával, az ár emelkedésével a kőolajexportőrök költségvetése és általános gazdasági helyzete is konszolidálódik, országonként eltérő mértékben és sajátosságok mellett.

A **nyersanyagok** világpiaci ára 2014-ben 4,3%-kal, 2015-ben további 17,3%-kal mérséklődött. 2016-ban újabb közel 6%-os csökkenés, 2017-2018-ban 1,7%-osemelkedés valószínű. Az alacsony árak, illetve az árcsökkenés a legsúlyosabban a nyersanyag-exportőr Braziliát, Ausztráliát, a Dél-afrikai Köztársaságot és

3. ábra
Mezőgazdasági nyersanyagok és
élelmiszerek világpiaci árváltozása,
2000-2018 (1999 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, **GKI**

Indonéziát érintette, illetve érinti (Brazília GDP-je 2015-2016-ban összesen 7,6%-kal csökken).

A világgazdasági növekedés nagyszámú **bizonytalansággal** és kockázattal terhelt. Ezek közül a tovagyrúzó hatások miatt az egyik leglényegesebb **Kína** valamint a nyers- és fűtőanyag-exportőr országok gazdasági dinamikájának a vártnál nagyobb mértékű lassulása. Az **amerikai monetáris politika** szigorodása hátrányosan érintheti a devizában eladósodott, sérülékeny felzárkózó országokat és a globális pénzügyi piacok stabilitását. A kínai júan nagymértékű leértékelése vagy leértékelődése **árfolyamháborút** válthat ki. A kőolaj világgazdasági árának további csökkenése az exportőr országok pénzügyi stabilitását is megrengetné, ami tovagyrúzna a nemzetközi pénzügyi piacokra. A geopolitikai feszültségek nyomán esetleg erőteljesen megemelkedő **kőolajár** viszont a fejlett országok konjunktúráját fogná vissza.

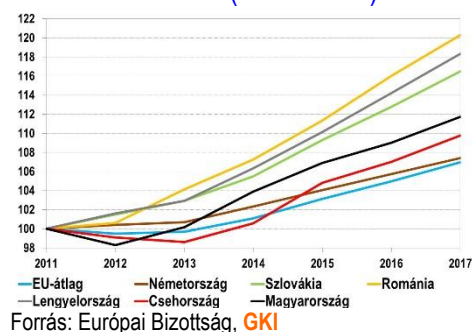
A világgazdasági növekedést veszélyeztető bizonytalansági tényező az orosz-ukrán háború eszkalálódása, a szíriai polgárháború, ezzel összefüggésben a közel-keleti geopolitikai feszültség éleződése, az iszlám terrorizmus, az EU-ban a menekültválság mélyülése, az integrációellenes politikai erők további térnyerése és az Egyesült Királyság kiválása az EU-ból. Pozitív hatású lehet viszont, ha az alacsony nyers- és fűtőanyagárak és finanszírozási költségek a vártnál erőteljesebben támogatják a gazdasági növekedést a fejlett országokban, illetve az EU számára a Nagy-Britanniával való viszony gyors rendezése.

2.2. Magyarország és az EU

Az Európai Unió intézményei és tagállamai talán soha nem szembesültek annyi válságjelenséggel, mint manapság. A Brexit gazdaságilag elsősorban Nagy-Britanniának gazdasági katasztrófa, politikailag azonban mindkét félnek. Az EU számára ugyanis a közvetlen gazdasági veszteségeknél sokkal súlyosabb probléma, hogy felerősödhetnek az akár a széteséséhez is elvezető nemzeti törekvések. Ugyanakkor az sem zárható ki, hogy ez a veszély éppenséggel az integráció híveit készíti sikeresebb cselekvésre, miként az sem, hogy Nagy-Britannia kilépésére az ország egységének megkérdőjeleződése, a gazdasági veszteségek miatt végül mégsem kerül sor. Az EU többsebességű jellege minden bizonnyal kidomborodik.

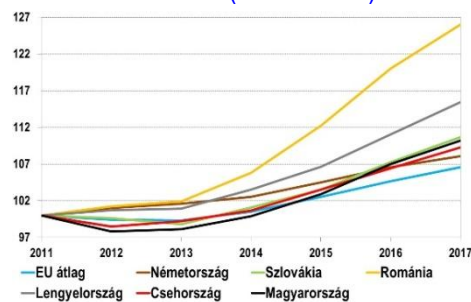
Az EU jövőjére nagy hatást gyakorol a **brit EU-tagságról szóló** népszavazás kilépést támogató eredménye. A brit kiválás, különösen a feltételek akár évekig elhúzódó

4. ábra
EU-tagországok GDP-növekedése,
2011-2017 (2010 = 100)



tisztázásáig állandósítja a bizonytalanságot, ami **elsősorban a pénz- és tőkepiacokon** érezteti kedvezőtlen hatását, mindenekelőtt a volatilitás erősödése miatt. A **politikai bizonytalanság** – ami szélsőséges esetben az EU illetve Nagy-Britannia széteséséhez is vezethet - azonban mindkét fél tőkevonzó képességét rontja. A reálgazdasági következmények főleg az Egyesült Királyság számára hátrányosak a font zuhanása, a tőzsde mélyrepülése és talán leginkább a City pénzügyi központ jellegének elhomályosulása miatt. Ez utóbbi az áttelepülések miatt főleg a legnagyobb EU-tagországok számára még némi hasznot is hozhat. Az **OECD elemzése** szerint az EU-ból való kiválás nyomán a brit GDP 2020-ig 3,3-5,1%-kal, majd 2020 és 2030 között további 2,7-7,7%-kal csökkenhet. Az EU számszerűsíthető veszteségei ennél jóval kisebbek, a **politikai hatás** azonban jelentős lehet, mert lendületet kaphatnak az utóbbi években több országban megerősödött **EU-szkeptikus politikai erők** az integráció fellazítására. Az európai uniós intézményeknek át kell gondolniuk jelenlegi státuszukat és a jövőre vonatkozó stratégiájukat. 2017-ben Németországban parlamenti választás, Franciaországban elnökválasztás lesz, ami a kivárást valószínűsítene, az EU-ból való brit kilépés azonban határozott cselekvésre sarkallhatja az EU két meghatározó országának politikusait az integráció jövőbeli fejlődési irányainak a meghatározásában is. Az EU **többsebességű** jellege várhatóan még markánsabb lesz, ami az integrációt politikai és fiskális területen is tovább mélyítő **magországok**, az ennél szélesebb kört lefedő **euróövezet** és a közös ügyekből mindinkább kimaradó **periféria** különböző fokozatait jelentheti. A szorosabban együttműködő országok csoportjához való **csatlakozás lehetősége** minden bizonnyal fennmarad, a negatív tapasztalatok alapján azonban a feltételek szigorúbban ellenőrzött teljesítéséhez lesz kötve. Nagy-Britannia kiválásával kívülről aligha lehet blokkolni a szorosabb együttműködést óhajtó országok összefogását; belülről azonban ezeknek is meg kell küzdeniük az eurószkeptikus pártokkal. Ennek megfelelően kérdéses, hogy a valódi bank- és fiskális unióban, a döntési rendszer hatékonyabbá és átláthatóbbá tételében milyen tényleges eredményt sikerül elérni. A eredmények gyors elérését nehezíti az is, hogy a nagy országok kormányait a Brexit-tárgyalások mellett saját belpolitikai problémáik – különös tekintettel a jövő évi német parlamenti és francia elnökválasztásra, valamint a még idei olasz népszavazásra - is lekötik. A britek kiválása más politikai kérdésekben is megváltoztatja az erőviszonyokat; például az agrártámogatások kérdésében az azok változatlan fenntartásában érdekeltek pozícióját erősíti. Helyzetéből

5. ábra
EU-tagországok fogyasztása,
2011-2017 (2010 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

adódóan **Magyarország** az EU megerősítésében lenne érdekelt, a kormány azonban a szuverenitás megőrzésével érvelő EU-ellenes politikai erők mellett tette le a voksot. Bár ebben nagyrészt maga mellett tudhatja a visegrádi országokat, Nagy-Britannia kiválásával ez az ország csoport várhatóan sokat veszít erejéből.

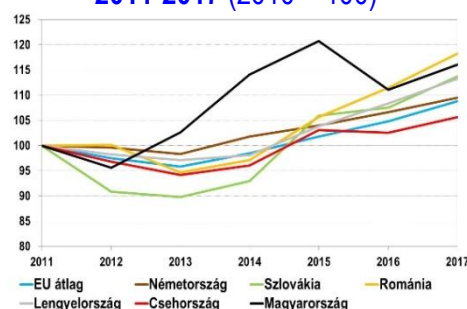
A **menekültválság** enyhítésére kidolgozott bizottsági javaslatok célja a jelenlegi helyzet stabilizálása, az összes érintett fél számára méltányos, humánus és fenntartható jövőbeli keretfeltételek kialakítása. Ez részben a hatályos dublini rendszer reformjaként is felfogható. Ennek a stratégiának az első pillére a **probléma kiindulópontokon** vagy azok közelében történő kezelése. Ezt szolgálja az idén márciusban Törökországgal kötött, további pénzügyi források kilátásba helyezésével alátámasztott megállapodás, amely az EU-ba való belépés szabályainak szigorításával és egyéb rendelkezésekkel azt az üzenetet közvetíti a migránsoknak, hogy a nagy áldozatokkal járó út Törökországon keresztül nem megoldás. Ehhez kapcsolódik Görögország anyagi és intézményi támogatása. Törökország az EU-ból visszafogadott minden migráns után egy szíriai menekültet küld az EU-ba.

A stratégia első pillérének kezdeti eredményei már látszanak, az **embercsempészet gyakorlatilag leállt**, a menekültek száma csökkent, de nincs garancia arra, hogy ez a trend középtávon is fennmarad. Ugyanakkor jelentős tárgyalási alkuerejére támaszkodva a török kormány **ellentételezként** a pénzügyi követelések mellett - az EU két részletben 6 milliárd eurót ígért Törökországnak a menekültek ellátására - a csatlakozási tárgyalások felgyorsítását szabta. Ez utóbbiba beleérti az EU-ba történő vízummentes beutazást is, amelyhez azonban nagyszámú és szigorú feltételnek kell eleget tennie, többek között enyhítenie kellene a terrorizmus elleni törvényt (ki kellene venni belőle a szólás- és a gyülekezési szabadságot korlátozó rendelkezéseket). Törökországgal kapcsolatban az EU azzal a **dilemmával** szembesül, hogy a menekültügy terén nyújtott együttműködés fejében egyrészt mennyiben nézheti el a török kormánynak az EU értékeivel (demokrácia, jogállamiság, egyéni szabadságjogok, szólásszabadság stb.) szembemenő, azokat korlátozó politikáját. Másrészt a vízummentesség megadása nyomán megnőhet az EU-ba irányuló migráció.

A javasolt stratégia második pillére a menekültek európai uniós tagállamok közötti **méltányos elosztása** a tagállamok lakosságának és GDP-jének figyelembe vételével. A menekülteket befogadni nem hajlandó tagállamoknak a méltányosság és a szolidaritás jegyében

6. ábra

EU-tagországok beruházása, 2011-2017 (2010 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

pénzbeli hozzájárulást kellene fizetniük. Ezt Magyarország élesen ellenzi, ennek kommunikációs eszköze az őszi tervezett népszavazás. Holott az EU elleni értelmetlen, belpolitikai célú hangulatkeltés lehetséges súlyos következményeit a Brexit is jól mutatja.

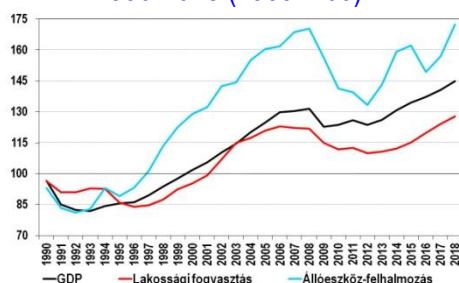
2.3. Gazdaságpolitika

Bár a magyar kormány a Brexit bekövetkeztében saját EU-szkeptikus véleményének beigazolódását látja, a brit fejlemények éppenséggel az EU-n kívüli lét okozta veszteségekre hívják fel a figyelmet. A magyar kormány EU-val kapcsolatos kettős magatartása folytatódni fog. A gazdasági növekedéshez ugyanis egyrészt elengedhetetlen az EU-támogatások 2016. évi mélypontot követő felfutása – az ehhez szükséges, például egyensúlyi kritériumok teljesítése -, másrészt viszont a kialakult gazdasági-politikai rendszer, az illiberális „magyar szuverenitás” védelme az EU-kapcsolat korlátozását igényli. Az elmúlt hónapokban a gazdaságpolitikában csendes egyensúlyrontó változás kezdődött. A 2017. évi költségvetésben előirányzott lazítás érzékelhetően hat az idei döntéshozatalra is, a 2018-ra tervezett szigorítás komolysága pedig a választási évben meglehetősen kétséges. Folytatódik a tulajdonviszonyok és piacok aktív állami szerepvállalással történő átrendezése, ami továbbra is fékezni fogja a magánberuházásokat. Ráadásul kifulladásban az olcsó munkaerőre és a kormányzathoz lojális új tőkés rétegre alapozott növekedés, mivel sem a munkaerő – mintegy félmillióan dolgoznak külföldön, a közmunkából alig vezet út a valódi munkavállaláshoz, a szakemberképzés romló minőségű –, sem a tőke – a nemzetközi tőke mozgások eredményeként a bankszektor kényszerű feltőkésítésén kívül hét éve nem nőtt a magyarországi működőtőke – nem áll rendelkezésre a növekedéshez. A munkaerőhiány miatt kikényszerített béremelések rontják a vállalkozások versenyképességét, s reformok híján ismét növelik a leszorított költségvetési kiadásokat. Az EU-támogatások 2020 utáni kifutásával a magyar gazdaság csak egészen minimális növekedésre lesz képes.

A Brexit minden korábbinál világosabbá tette, hogy a nagy hagyományú demokratikus piacgazdaságokban sincs biztosíték arra, hogy a populizmus, a tájékozatlan és manipulált indulatokra való támaszkodás ne győzhessen a racionalitás felett. A globalizálódó világ gazdaságával szemben ismét terjed a **nemzeti bezárkózás**, a versennyel szemben nemzetállami védelmet követelő gondolkodás, mely a **népbarát retorika** ellenére

7. ábra

GDP, beruházás, fogyasztás,
1990-2018 (1989=100)



Forrás: KSH, GKI

valójában csak egyes kivételezett csoportok érdekét szolgálja. A populizmus terjedése a magyar kormány nemzetközi elszigetelődését különösen a visegrádi országok körében csökkentette jelentősen. Nagy-Britannia kiválásával azonban a magyar kormány fontos politikai szövetségesét veszítette el, ami mindinkább csak **passzív érdekérvényesítésre** – bizonyos megállapodásokból való kimaradásra – fog lehetőséget adni.

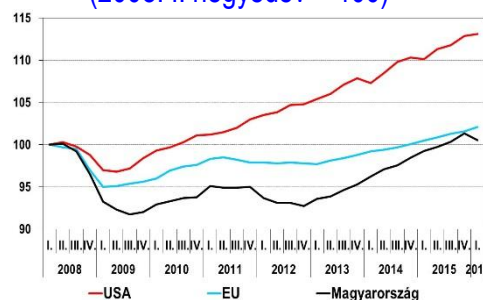
A magyar gazdaság **külső és belső egyensúlya** 2011 óta – amikor minden hitelminősítőnél befektetésre nem ajánlott kategóriába került – igen kedvezően alakul. Ezt 2013-ban a túlzottdeficit-eljárás alóli kikerülés, a cds-felárak évek óta tartó csökkenése, majd idén a **bóvliból való kikerülés elkezdődése** (a Fitch-nél) nyugtázta. Ezzel Magyarország a hitelminősítőknél kezdi elérni 1996. évi szintjét (ekkor került először befektetésre ajánlott kategóriába). Az S&P a kiszámíthatatlan gazdaságpolitika miatt nem tervez felminősítést, a Moody's felülvizsgálatára pedig (feltehetőleg a Brexit miatt is) elmaradt. A külső és belső egyensúly ugyan 2017-2018 során várhatóan romlani fog, de az előbbi így is csak az aktívum csökkenését fogja jelenteni, az utóbbi pedig minden bizonnyal nem lépi túl a valódi szankciókkal fenyegetett 3%-os GDP-arányos államháztartási hiányt. **Ez a minősítések változatlanosságát vetíti előre.**

Az Európai Bizottság friss tavaszi értékelése szerint Magyarországon **nem áll fenn makrogazdasági egyensúlyhiány**, a külső és kötelezettségekhez kapcsolódó kockázatok csökkentek (bár a külső adóssággal kapcsolatos refinanszírozási igény és a nemteljesítő hitelek magas aránya továbbra is probléma). E pozitív értékelés mellett azonban a nemzetközi szervezetek – így az EU mellett az IMF és az OECD – a **növekedési képesség erősítése érdekében** visszatérően felhívják a figyelmet az üzleti környezet javításának – így a verseny és ezen belül a közbeszerzések átláthatóbbá tételének, a korrupció visszaszorításának, az ágazati adók mérséklésének -, a kiszámíthatóbb gazdaságpolitikának, az állami szerepvállalás csökkentésének fontosságára. E területeken az eddigiekhez hasonlóan csak kényszerű illetve gesztusértékű lépések várhatók (ahogyan az a bankadó csökkentése esetében is történt).

A magyar gazdaság növekedési üteme a 2011-2013. évi, átlagosan még a 0,7%-ot sem elérő ütem után **2014-2015-ben átmenetileg 3,2%-ra emelkedett**, hogy 2016. I. negyedévben **ismét 1% alá essen**. Ebben a döntő szerepet az **EU-támogatások dagálya majd apálya** játszotta. A kormányzat kétségtelen sikert ért el a 2015 végéig lehívható EU-források megszerzésében, beleértve

8. ábra

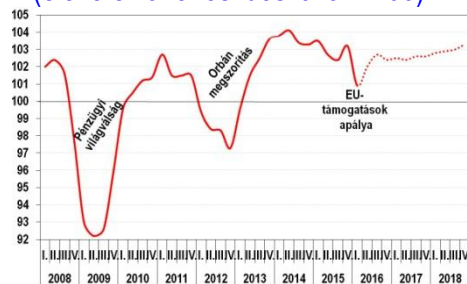
GDP, 2008-2016 (2008. I. negyedév = 100)



Forrás: KSH, Európai Bizottság, GKI

9. ábra

A GDP növekedése negyedévenként, 2008-2018 (előző év azonos időszaka = 100)



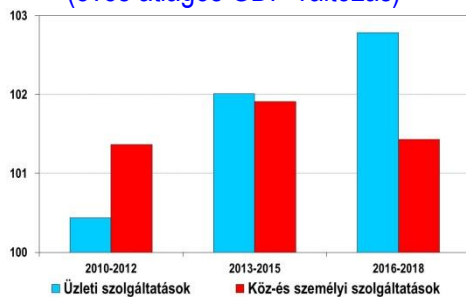
Forrás: KSH, GKI

a büntetések lealkudását is, ugyanakkor nem látszik, hogy az új ciklusban mitől lesz az európai források felhasználása eredményesebb.

Az EU-támogatások ideji csökkenése miatt a kormány már egy évvel ezelőtt, a 2016. évi költségvetésben is a beruházások visszaesésével számolt, majd az ideji konvergencia-programban még növelte is a beruházások várható ideji esésének mértékét. (Az MNB viszont érdekes módon tavasszal már a beruházások – igaz minimális mértékű – növekedését jelezte előre.) A visszaesés fékezése érdekében a kormányzat már tavaly meghirdette az **EU-források gyorsított**, 2018-2019-ig a teljes összeg lehívását megcélzó, az EU-ban egyedülálló, a **GKI által eleve szkeptikusan fogadott** koncepcióját. Ezen belül 2016-ban több mint 2000 milliárd forintnyi támogatás lehívását vették tervbe. Az eddigi tények – a pályázók számára június elejéig 100 milliárd forintnál is kevesebb kifizetés történt –, ezt valószínűtlenné teszi, s a lehívás 2018-2019-ig való befejezése is irreálisnak – emellett a folyamat rendkívül ciklikussá tétele miatt – célszerűtlennek is látszik.

10. ábra

Üzleti és közszolgáltatások, 2010-2018 (éves átlagos GDP-változás)



Forrás: KSH, GKI

A kormányzat a **növekedés serkentése** érdekében a lakásépítést támogató lépéseket tett, ezek azonban érdemben csak a jövő évtől hathatnak. Az állami beruházások előkészítésének – például a kisajátításoknak – a **felgyorsítását** is tervezik. Ebben lehet logika, a hatástanulmányokat és az érdekegyeztetést jellemzően eddig is mellőző magyar tervezési gyakorlat ismeretében azonban ez akár ronthatja is az eredményes döntéshozatalt. Ráadásul a már meghirdetett és részben elkezdett nagy állami beruházások – így például a Vár- és Liget-projekt, Paks II, az olimpia, a Budapest - Belgrád vasútvonal – gazdaságilag **soha meg nem térülő befektetések**. A jövő érdekében itt éppenséggel a már meghozott döntések újragondolása lenne indokolt.

A verseny korlátozása, az **államilag vezérelt tulajdonosi és piaci átrendezés** idén is lendületesen folytatódik; nincs ok ennek megállítására gondolni. A kormányzat e tevékenységben szorosan együttműködik a bankfelügyelettel, a versenyhivatallal, s különböző más ellenőrző szervekkel. (Példa erre az **FHB-csoport** takarékszövetkezeti integrációt vezérlő terjeszkedésének és konszolidációjának **törvénykezési eszközökkel való segítése, majd akadályozása**; ez utóbbiban az elvileg független bankfelügyelet megjelenése.) A kormányzat törvényi erővel igyekszik **átláthatatlanná tenni a költségvetés és az állami cégek döntéseit**. Az Európai Bizottság országjelentése szerint „a **közbeszerzési verseny továbbra is korlátozott**”. Mindez viszonylagossá teszi a fehéredésben egyébként elért

eredményeket, növekedésellenessé az intézményi környezetet.

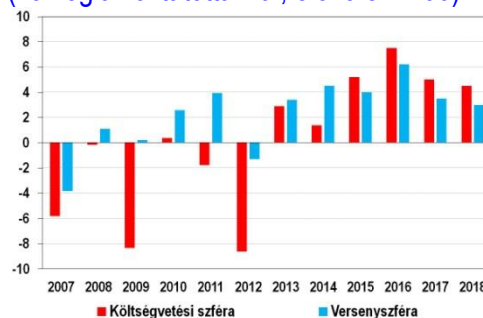
A magyar modell nemcsak a tőkére, hanem a humántőkére is negatívan hat. **A jelek szerint kudarcot vallott a kormányzat olcsó magyar munkaerőre alapozott növekedési stratégiája.** Mivel már legalább mintegy félmillió magyar dolgozik külföldön, a szakképzett munkaerő hiánya is behatárolja a növekedés lehetőségeit. Az itthon maradottak képzett részének megtartása a verseny- és a közszférában is **jelentős béremelést kényszerít ki**, miközben a közmunkásoknak csak szerény része képes a versenyszektorban elhelyezkedni. A reálkeresetek 2016. I. negyedében a vállalkozói szektorban közel 7%-kal, a költségvetésiben (közfoglalkoztatottak nélkül) több mint 11%-kal emelkedtek, s ez utóbbi területek egy részén 2016-2017-re jelentős további béremeléseket jelentettek be. Mindez rontja az érintett cégek versenyképességét és növeli a költségvetés kiadási szükségletét. A reformok elmaradása a költségvetési kiadáscsökkentést csak átmenetivé teszi, az elkerülhetetlen béremelések (vagy előbb-utóbb az energiaárak emelkedése) ismét növelni fogja az államháztartási kiadásokat. A béremelések érdemben élénkíthetik a lakosság fogyasztási keresletét. A probléma az, hogy a magyar termelés gyenge kínálati alkalmazkodása miatt ez jelentős részben az **importot fogja serkenteni**. A fogyasztásorientált növekedés beruházások híján tartósan nem tartható fenn.

A kormányzat még tavaly átfogó, **bürokráciaellenes csomagot** hirdetett meg, számos intézmény megszüntetését és a létszám radikális csökkentését ígérve. Mivel a koncepció nem kérdőjelezte meg az államközpontú gazdaságpolitikát és gazdaságirányítási rendszert, nem is tudott átütő javaslatokat megfogalmazni. Így nemcsak elakadt a különböző kormányzati szervek ellenérdekeltségén, de nyilvánvaló szakmai kritikákba is ütközött. Ezért a nagy nekibuzdulás várhatóan néhány **összevonásban és létszámstopban** fog kimerülni. 2017 második felétől pedig a közeledő választások végképp megakadályozhatják e lépéseket.

Az **MNB** laza, kamatcsökkentő és tendenciájában forintgyengítő politikája eddig nem tudta kiváltani a hitelezés élénkülését. A gyenge forint politikája ugyanakkor az egész magyar gazdaságot leértékeli. A jegybank aktivitása továbbra is **messze túlterjeszkedik** a monetáris politikán, sőt a jegybanktörvény által lehetővé tett tevékenységeken. Az **MNB önfinanszírozási programja** hatására a bankok likvid forrásai növekvő mértékben testesülnek meg állampapírokban. Ezzel viszont szembemegy azzal az európai trenddel, miszerint

11. ábra

Reálkereset, 2008-2018 (közfoglalkoztatottakkal, előző év=100)



Forrás: KSH, GKI

12. ábra

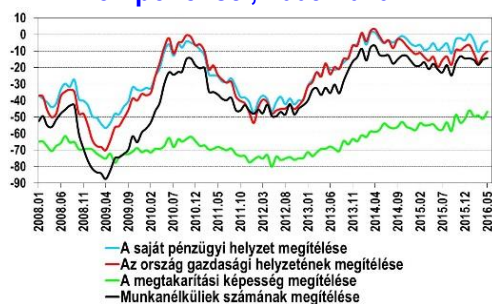
Alkalmazásban állók létszámváltozása, 2010-2016 (az előző év azonos időszakához képest, ezer fő)



Forrás: KSH

13. ábra

A GKI fogyasztói bizalmi index komponensei, 2008-2016

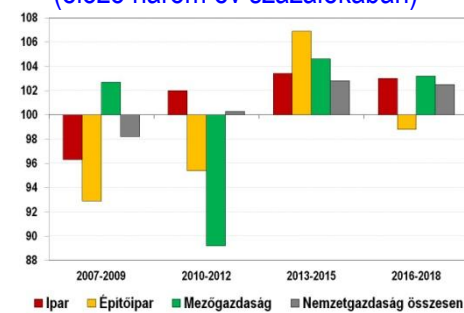


Forrás: GKI

a bankok és az állam pénzügyi összefonódása elkerülendő, mivel az állam esetleg bizonytalanra váló fizetőképessége esetén a bankok is nehezen jutnának külső forráshoz. (A bankok mérlegében az állampapírok súlya már most is messze meghaladja az EU ajánlásait!) Emellett erősen **eltúlzott az a feltételezés**, hogy a hazai szereplők valamilyen külső vagy belső sokk esetén nem fognak devizát vásárolni, s azt a külföldiekhez hasonlóan kivinni az országból. Jelentős az MNB alapítványainak állampapír-állománya is, ami kiválthatja a **tiltott monetáris finanszírozás** vádját. Feltehetőleg főként az EKB kritikájának hatására az MNB tavalyi nyereségének valamivel több, mint egynegyedét, 50 milliárd forintot már befizetett a költségvetésbe, s elkezdődött az alapítványok állampapír helyett ingatlanokba való befektetésének – egyébként **jegybanktól ugyancsak idegen** – előkészítése.

14. ábra

GDP-termelés három éves átlaga, 2007-2018 (előző három év százalékában)



Forrás:

Az **MNB nyereségének fiskális jellegű elköltése elvileg**, annak konkrét, piacgazdasági szabályokat figyelmen kívül hagyó módja pedig **jogilag is megkérdőjelezhető**, ami ugyancsak kiváltotta az EKB kritikáját. A **rossz hitelek kivásárlására** létrehozott MARK Zrt. elvileg hasznos lehet, azonban az MKB államosítását majd eladását kísérő homály, az alapítványok működését kísérő botrányok érthető bizalmatlanságot is okoznak e tevékenységgel kapcsolatban.

Az EU-támogatások 2017-2018. évi beömlése, a fogyasztás bővülése átmenetileg elfedheti a gazdaságpolitika kudarcosságát, 2020 után azonban a magyar gazdaság az EU-támogatások várható jelentős csökkenése következtében kritikus helyzetbe kerülhet.

3. Reál gazdaság

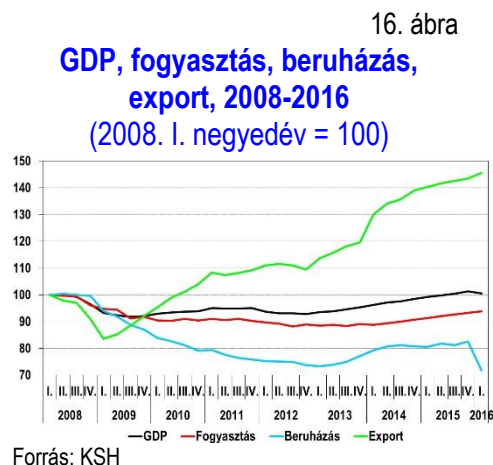
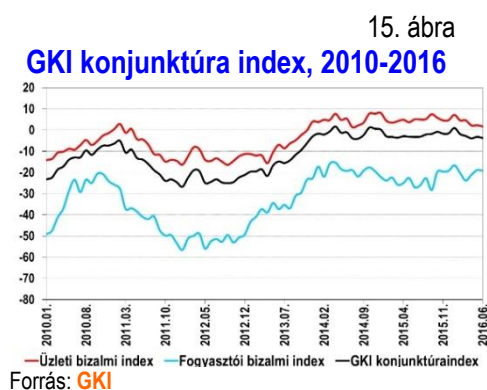
3.1. A gazdasági növekedés üteme, ágazati és piaci szerkezete

A magyar gazdaság 2016-2018-ban éves átlagban 2,5%-kal bővül, lassabban, mint az előző három év 2,8%-os átlaga. Ez főleg az EU-támogatások beáramlásával függ össze: 2016-ban a növekedés látványosan lassul, majd ehhez képest enyhén gyorsul, húzóereje várhatóan a kereskedelem, majd 2017-től az építőipar lesz. A növekedés fogyasztásorientálttá válik, a beruházások növekedése az EU-támogatások felfutása révén érdemben csak 2018-ban haladja meg a fogyasztását. A belföldi felhasználás gyorsabban bővül a GDP-nél. Ennek megfelelően – bár a külkereskedelmi aktívum magas marad – az import növekedése gyorsabb lesz az exporténál.

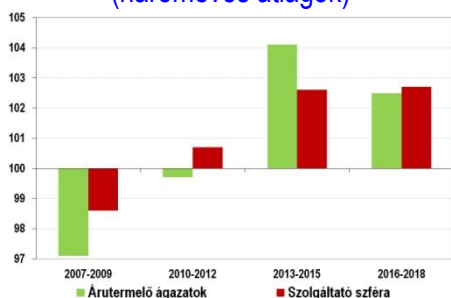
A magyar gazdaság 2012-ben a hatodik legnagyobb visszaesést szenvedte el az EU-ban, 2014-ben a második leggyorsabb növekedést érte el, majd 2015-ben az európai középmezőnyben végzett, hogy 2016. I. negyedévében a növekedési rangsor utolsó előtti helyére kerüljön. Ebben a hullámban a kiszámíthatatlan, „húzd meg – ereszd meg” gazdaságpolitika mellett, illetve annak részeként az EU-támogatások dagályának és apályának volt nagy szerepe.

Az EU 2016 tavaszi prognózisa szerint a magyar gazdaság 2016-ban 2,5%-os, 2017-ben 2,8%-os, az EU átlagánál 0,7 illetve 0,9 százalékponttal gyorsabb növekedésre lesz képes. A régióban azonban a lengyel, a szlovák, a román és több balti állam ennél dinamikusabb lesz. A magyar konvergencia-program 2016-ra 2,5%-os, 2017-re 3,1%-os, 2018-ra 3,4%-os hazai növekedést tartalmaz. Az MNB 2016-ra még gyorsabb, 2,8%-os, 2017-re 3%-os növekedést prognosztizál. A 2016. I. negyedévi gyenge növekedési adat alapján az előrejelző cégek júniusban átlagosan mintegy 0,3 százalékponttal, 2%-ra csökkentették korábbi 2016-ra vonatkozó növekedési előrejelzésüket, a 2017-re vonatkozó 2,7%-os átlag azonban nem változott. A magyar kormány és az MNB egyelőre kitart korábbi, már akkor is kissé optimistának számító prognózisa mellett.

A 2016. I. negyedévi gazdasági lassulás előre látható volt az EU-támogatások (emiatt az állami beruházások) ideai apálya miatt. A lassulás azonban váratlanul látványossá sikeredett, mert erőteljesen kidomborodott a hat éve működő „magyar modell” magánberuházásokat visszafogó hatása. Emellett egyes ipari területeken az első negyedévben értékesítési problémák jelentkeztek. A vártnál is sokkal rosszabb adat miatt a GKI 2,3%-ról 2%-ra csökkentette ideai növekedési prognózisát, de ennél lassúbb GDP-bővülés is lehetséges. A Brexit tovább valószínűsíti a 2% alatti növekedés esélyét, mindenekelőtt az exportkilátások romlása és az üzleti beruházások kockázatosabbá válása miatt. A beruházások visszaesése a korábban gondoltnál



17. ábra
**Árutermelő és szolgáltató szektorok
 GDP-termelése, 2007-2018**
 (hároméves átlagok)



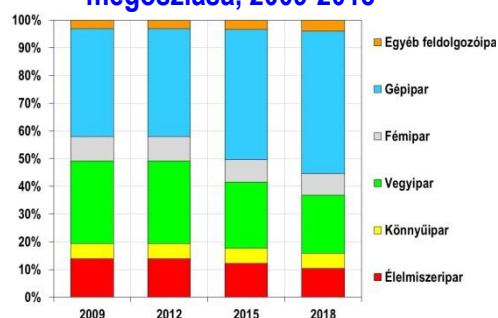
Forrás: KSH, GKI

jelentősebb, 8% körüli lesz, ugyanakkor a gyors keresetemelkedés hatására a fogyasztás bővülése a korábban prognosztizálnál 1 százalékponttal magasabb, 4% lehet. Az export dinamikája aligha haladja meg az importét. **A kedvezőbb gazdasági fejlődést főleg a felkészült munkaerő és a befektetett tőke hiánya akadályozza.** E helyzet kialakulásban viszont fontos szerepe van a gazdaságpolitikának. A GKI más előrejelzőkhöz hasonlóan nem változtatott 2017. évi, 2,5%-os növekedési előrejelzésén, mely így is az óvatosak közé tartozik.

2015 volt az első év, amikor az áru- és szolgáltatásexport GDP-tartalma meghaladta a teljes belföldi felhasználását. A Nemzetközi Kereskedelmi Kamara számításai szerint Magyarország a világ **18. legnyitottabb országa**. A Magyarországon megtermelt jövedelem realizálásában a külföldieknek meghatározó szerepe van, az itt elszendvedett veszteséget nem lehet belföldi piacon pótolni, legfeljebb mérsékelni.

Az elmúlt években a GDP-termelésben növekedett az ipar szerepe. Az **ipar részaránya** 2007-ben, a válság előtt 26,2% volt, ez 2009-re 24,8%-ra esett. Azóta szinte folyamatos az emelkedés, a 2014-2015. évi 27,4% azonban már igen magas arány. Természetesen nem az ipar bővülése, hanem a többi ágazat szerény teljesítménye a probléma. Ugyanakkor a 2016. I. negyedévi gyenge magyar teljesítményben nagy szerepe volt az iparnak, amelynek termelése 2016 márciusában már ötödik hónapja csökkent az előző hónaphoz viszonyítva. (Az ipari termelés közel egyharmadát kitevő járműgyártás visszaesése az első negyedévben 1,6% volt, s a gondok elsősorban az Audit érintették.) Ugyanakkor az **ipari fékeződés általános jellegét** mutatja, hogy ebben az időszakban a 13 feldolgozóipari ágazatból 7-ben visszaesés következett be. Áprilisban azonban márciushoz képest 5,4%-kal nőtt a termelés. Az első négyhavi 1,5% után éves átlagban az ipar 3,5%-os bruttó bővülése várható, ami 2017-2018-ban 4-5%-ra emelkedhet. Mivel az ipari GDP növekedése 2016 és 2018 között előreláthatólag évi 3%-ra lassul – ami azonban meghaladja a GDP 2,5%-os bővülését –, a következő időszakban az ipari részarány néhány tizedszázalékos további emelkedése várható.

18. ábra
**A feldolgozóipari termelés
 megoszlása, 2009-2018**



Forrás: KSH, GKI

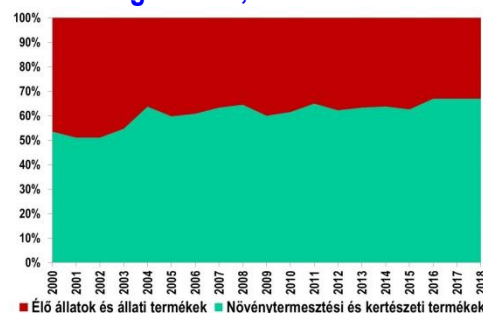
A feldolgozóipar termelési szerkezetében egyoldalúan nagy a gépipar – ezen belül főként a **járműgyártás** – súlya. Ez 2015-ben 47% illetve 72% volt. Az egysíkú ágazati szerkezet veszélyes. A másik dinamikus terület a korábban is jelentős növekedést generáló **elektronikai ipar** lehet. Itt a technológia fejlődés már nem elsősorban a számítógép és adattovábbítást érinti, hanem a - mind a

háztartási, mind az **üzleti célú - felhasználási területeket**. Az **élelmiszeripar** kilátásai továbbra is rosszak, úgy tűnik a kiemelt figyelem és támogatás sem segít az ágazaton. Itt is azok a cégek tudnak tartósan jó eredményt elérni, amelyek megvetették lábukat a külpiacokon. A magyar mezőgazdaság helyzete miatt ehhez jelentős alapanyagimportra van szükségük, ennek korlátozása rontja a feldolgozók pozícióit. A **vegyipar** a válság éveitől nem tud lendületet venni. Ennek részben a túlzott petrokémiai orientáció az oka. Mivel a világ erőteljes ütemben mozdul el a kőolaj tüzelő-, üzem- és újabb alapanyag célú felhasználásától, a magyar termelőknek is át kell állniuk az új trendekre.

A magyar **mezőgazdaság** teljesítménye extrém módon hullámzik. A 2010-2012-es időszakban a GDP termelése átlagosan évi több mint 10%-kal esett, a következő három évben évi 4,6%-kal nőtt. A GDP-ben elfoglalt súlya 4% körül ingadozik, de egy-egy év kiugró növekedése, vagy visszaesése már érezhető hatással van a nemzetgazdasági teljesítmény változására. A **nagy ingadozásnak** két fő oka van. Az első az, hogy az ágazat termelési szerkezete egyre inkább **eltolódik az állattenyésztéstől a növénytermesztés felé**. Ez az utóbbinak is gondot okoz, hiszen ha a takarmánykereslet nem tart lépést a termeléssel, a termés egyre inkább csak külpiacokon értékesíthető (feltéve, ha megfelel a minőségnek). Ráadásul a **növénytermesztésen belül is leépülnek az intenzív művelésű** ágak – például a zöldség- és gyümölcsstermesztés – és a külterjes gabona-, illetve olajosmag-termelés fut fel. Mindez a lehető legegyszerűbb agrotechnikai megoldásokat alkalmazva, ami viszont a termés mennyiségét és minőségét kiszolgáltatja az időjárás szeszélyének. Az utóbbi időben földhöz jutott friss gazdálkodók megelégszenek a földalapú uniós támogatások nyújtotta biztos bevétellel, s nem tesznek erőfeszítéseket a hosszú távú profitmaximálás érdekében. Mivel a földalapú támogatások rendszere az EU-ban 2020-ig biztosan fennmarad, e téren egyelőre nem várható változás. **A szektorba néhány korszerű technikával működő, többnyire vegyes gazdálkodást folytató nagyüzem visz stabilitást, ezek azonban – kevés kivétellel - a magyar agrárpolitika támadásainak kereszttüzeiben állnak és a földbérleti szerződéseik lejártával elvesztik gazdálkodási területeiket.**

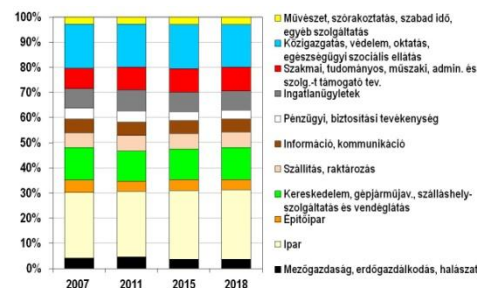
A magyar kormány ugyan tesz lépéseket az állattenyésztés szubvencionálására is, s a sertéshús forgalmi adójának mérséklése is kedvező a tenyésztők számára, az eredmények azonban egyelőre nem látványosak. A **tejkvóták** – tíz évvel korábban meghirdetett – megszűnése rávilágított, hogy a hazai

19. ábra
A mezőgazdasági bruttó kibocsátás megoszlása, 2000-2018



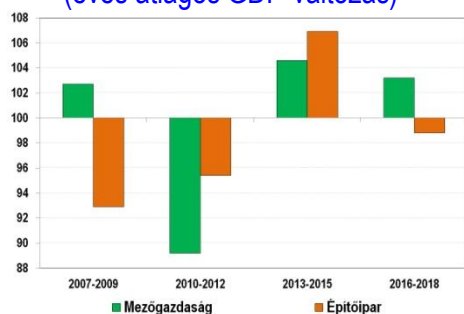
Forrás: KSH, GKI

20. ábra
A GDP ágazati megoszlása, 2008-2018



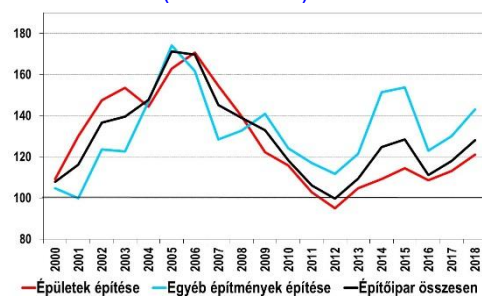
Forrás: KSH, GKI

21. ábra
**Mezőgazdaság és építőipar,
 2007-2018**
 (éves átlagos GDP-változás)



Forrás: KSH, GKI

22. ábra
**Építőipari termelés építmény-
 csoportonként, 2000-2018**
 (1999 = 100)



Forrás: KSH

termelők nem versenyképesek az EU-ban. E területen vagy komoly támogatás-verseny kibontakozása várható, vagy magyar tejágazat leépülése. Ez utóbbi nem vezetne ellátási gondokhoz, hiszen bőségesen rendelkezésre áll az olcsó import (még az Oroszország elleni embargó feloldása esetén is). A **baromfi**hús áfájának 2017-től bejelentett csökkenése elsősorban a helyettesítő sertéshúshoz képesti belföldi piaci hátrányt fogja megszüntetni, az állattenyésztési ág összesített eredménye ettől nem változik. A magyar mezőgazdaság a következő években tehát ugyanolyan hullámzó teljesítményt fog nyújtani, mint eddig, az eredményeket az időjárás jobban befolyásolja, mint a gazdálkodási környezet.

Az **építőipar** teljesítménye 2013 és 2015 között évi átlagban csaknem 7%-kal növekedett, igaz, 2015-ben már csak 2,9%-kal. Az építőipari termelés erősen kitett az EU-források által finanszírozott fejlesztési projekteknek. (Az EU-források elapadása a termelés 30%-os zuhanását okozta az idei első negyedévben.) Az elmúlt években a hazai vállalati szféra építési kereslete összességében stagnáló, a lakásépítés pedig szinte folyamatosan csökkenő volt.

A piacról kilépő cégek száma – elsősorban a kényszertörések miatt – 2015-ben csúcstot döntött, míg a belépők száma továbbra is alacsony. A jogi, szabályozási környezet folyamatosan változik, ez sem erősíti a bizalmat az ágazati szereplők körében. Az ágazat finanszírozási helyzete javuló, de a késedelmes vevői fizetések és körbetartozások) korlátozó szerepe még jelentős. Minden harmadik-negyedik cég munkaerőhiánnyal küszködik. Emellett – elsősorban a kvv-k számára – komoly gondot jelent a megnövekedett adminisztrációs kötelezettségek teljesítése.

A **közbeszerzési** szférában – a 2014-2020-as EU költségvetési időszak kifizetései elapadása miatt – 2016-ban jelentősen csökken az építési kereslet, míg a felgyorsuló kifizetések és a közelgő választás miatt 2017-2018-ban valószínűleg erősen növekszik. A lakásépítést ösztönző kormányzati intézkedések (az új lakások áfa-kulcsának 5%-ra csökkentése és a családi otthonteremtési kedvezmény kiszélesítése) pozitív hatásúak, de inkább csak a 2017-2018-as folyamatokra hathatnak. Az átadott új otthonok számában a 2018-ig terjedő időszakban, éves átlagban 25-30%-os növekedés várható, így **2018-ban már 15 ezer feletti lehet az átadott lakások száma**. A **vállalati** építési beruházások – elsősorban a kiszámíthatatlan gazdaságpolitika miatt – csak szigetszerűen bővülnek, az általános tendencia inkább a stagnálás lehet. **Az építőipari teljesítmény**

2016-ban várhatóan 15%-kal csökken, 2017-2018-ban pedig évi 5-6%-kal bővül.

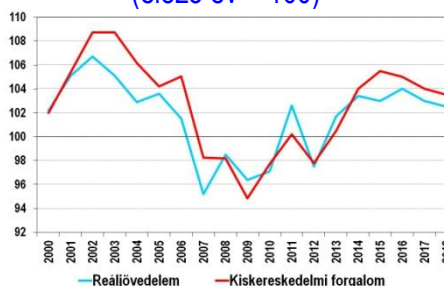
A kereskedelem GDP-jének az ezredfordulót követő években mutatott dinamikus növekedése 2007-2010-ben csökkenésre váltott, s még a 2011-2013. évi átlag sem érte el a stagnálást. A kiskereskedelmi forgalom 2014-ben 5%-kal, 2015-ben 5,5%-kal bővült, s ezzel meghaladta a válság előtti szintet. A kereskedelmi bizalmi index több mint 1,5 éve meglehetősen magas szinten hullámozik, ami az I. negyedévi forgalom és a vásárlóerő növekedésével együtt 2016-ra is megalapozni látszik a gyors forgalomnövekedést. Ugyanakkor a tavalyi magas ütemben az online pénztárgépek okozta fehéredésnek is szerepe lehetett. A vásárlóerő növekedésével az elmúlt években szinte kizárólagos érzékenység mellett lassan ismét növekszik a drágább, jobb minőségű termékek iránti kereslet. Bár a reáljövedelmek bővülése várhatóan gyorsabb lesz a tavalyinál, a „fehéredés” bázisba kerülése fékezi a forgalomnövekedés ütemét. **2016-ban a kiskereskedelmi forgalom 5% körüli, 2017-2018-ban 4% körüli bővülése várható.** A cafeteria-rendszer átalakítása – 2017-től évi százezer forint vehető fel készpénzben kedvezményes adózással – a **napicikk-kereskedelem felé** tereli a korábbi vendéglátó és turisztikai árbevételt, amit az éttermi szolgáltatás áfájának csökkentése hivatott ellensúlyozni.

A **kereskedelmi szálláshelyeken** 2015-ben a vendégek száma 6%-kal, a vendégéjszakák száma pedig 5%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A belföldiek növekvő kereslete már idén azt eredményezheti, hogy 2010 óta először a **belföldi vendégek többségben**. 2016-ban összességében 7% körüli növekedésre lehet számítani a vendégéjszakák számában, majd 2017-ben és 2018-ban is átlagosan évi 5%-os bővülés várható, méghozzá elsősorban a tartósan élénkülő belföldi kereslet miatt.

A **szállítási-logisztikai GDP** 2013-2015-ben átlagosan évi 1,7%-kal bővült, ez 2016-2020-ra 2%-ra emelkedhet. A növekedés elsősorban a **közúti áruszállításnak** köszönhető, mely 2010 óta növekvő trendet mutat, s egyben az áruszállítási ágazat motorja. A közúti áruszállítás az áruszállítási teljesítménynek már 70%-át teszi ki, míg a vasút aránya enyhén csökkenve már csak 16% (az EU-ban a vasúti áruszállítás aránya 18%). **2016-ban** az áruszállítás teljesítménye összességében 3%-kal növekedhet, méghozzá elsősorban a közúti áruszállítás érdemi bővülésének köszönhetően, míg a vasúti áruszállításban inkább csak minimális növekedés várható. **2017-ben és 2018-ban** a releváns ágazatok növekedési dinamikájának enyhe mérséklődése miatt összességében évi 2%-kal növekszik az áruszállítás teljesítménye.

23. ábra

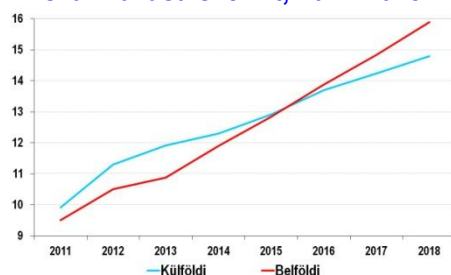
Reáljövedelem és kiskereskedelmi forgalom, 2000-2018
(előző év = 100)



Forrás: KSH, GKI

24. ábra

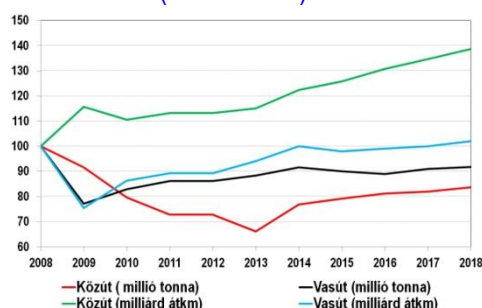
Vendégéjszakák száma Magyarországon a vendég származása szerint, 2011-2018



Forrás: KSH, GKI

25. ábra

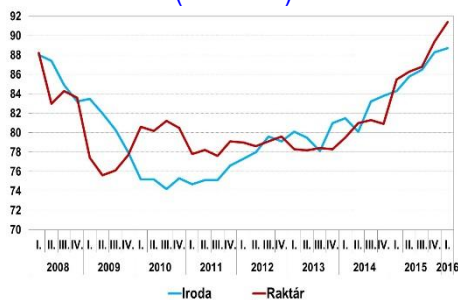
A közúti és vasúti áruszállítás alakulása, 2009-2018
(2008 = 100)



Forrás: KSH, GKI

26. ábra

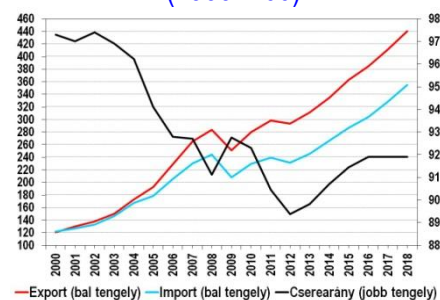
Kihasznátsági ráták, 2008-2016 (százalék)



Forrás: BIEF

27. ábra

Magyar export- és importvolumen, cserearány-változás, 2000-2018 (1999=100)



Forrás: KSH, MNB, GKI

Az **ingatlanügyletek** GDP-termelése 2013-2015-ben lényegében stagnált (ezen belül 2015-ben 1,1%-kal bővült), 2016 első negyedében pedig 1,2%-kal növekedett. A több területen is **túlfejlesztett** kapacitásokat a piac mára többé-kevésbé „megemésztette”. A magyarországi lokációk a környező országok ingatlanpiaci csomópontjaival összevetve továbbra is **alulárzottak**. A szektor fejlődését segíti a tartós gazdasági növekedés okozta kereslet-növekedés. A kiszámíthatatlan gazdaságpolitikából adódó magas országkockázat azonban továbbra sem teszi igazán vonzóvá a magyar piacot, bár a régió korábbi sztár-országa, Lengyelország korábbi fénye megkopott, ami a relatív magyar pozíció erősödését is jelentheti. Az **irodapiac**on az élénkülő kereslet és a javuló kihasználtság miatt 2017-2018-ban komolyabban élénkülhet a fejlesztői tevékenység. A bérleti díjak a kedvezőbb helyeken már idén is nőhetnek, 2017-2018-ban általánossá válhat a növekedési tendencia. A **kereskedelmi ingatlanpiac** a bővülő lakossági kereslet, a továbbra is igen erős verseny és a sokszor sanda állami szabályozás háromszögében éli életét. A 2018-ig terjedő időszakban néhány új brand megjelenése mellett kivonulások is várhatók. Egy-egy nagyobb fejlesztés mellett inkább az átpozicionálások, illetve a meglévő létesítmények korszerűsítése lesz napirenden. A logisztikai piacon is érezhető a bérleti díjak emelkedése, amiből logikusan következik a **növekvő kihasználtság**. A jövőbeni vidéki fejlesztések részben EU-forrásokból lesznek finanszírozva, de néhány teljesen piaci alapú beruházás is beindulhat. A bérleti díjak területileg differenciáltan növekedhetnek. Az ingatlanügyletek ágazat teljesítménye a 2018-ig terjedő időszakban évi átlagban 2%-ot kissé meghaladó ütemben bővülhet.

A magyar **kivitel** 2016-ban a behozatallal megegyező ütemben, 6%-kal nő, 2017-2018-ban viszont már lassabban, mint az import (7 illetve 8%). A külkereskedelmi többlet magas, a cserearányok a tavalyi 0,8% után idén tovább javulnak, 2017-2018-ban érdemben nem változnak. Az áruforgalmi egyenleg 2016-ban 1 milliárd euróval 9 milliárd euróra emelkedik, 2017-2018-ban pedig 8,5 milliárd euró körül alakul. Az árukivitel hajtóereje a járműipar, a szolgáltatásoké a turizmus, a szállítás és az „egyéb” tevékenységek (pl. call centerek). A forint euróval szembeni fogyasztói árindex alapú **reálárfolyama** 2015-ben 0,4%-kal, 2016-2018-ban a **GKI** becslése szerint 3%-kal **értékelődik le**. Ezzel megegyező

mértékű leértékelődés várható Csehországban, kisebb mértékű Lengyelországban és Szlovákiában.

3.2. Foglalkoztatás, képzés

A foglalkoztatottak számának bővülése 2016-2018-ban éves átlagban 2% körüli lesz. A munkanélküliségi ráta a 2015. évi 6,8%-os átlagról 2016-ra 5,8%-ra. 2016-2018 átlagában 5,7%-ra csökken, ami nagyjából az ötödik legalacsonyabb az EU-ban. Ha a közmunkások egy- vagy kétharmadát is munkanélkülinek tekintenénk, akkor a magyar munkanélküliség 8-9% körüli, vagyis az EU átlagához hasonló lenne. A közmunkából azonban nemcsak alig vezet út a munka világába, de esetenként már kiszorítja a valódi munkahelyeket. Emellett legalább félmillió magyar munkavállaló dolgozik külföldön, ami számos, itthon rosszul fizetett szakmában munkaerőhiányt okoz. A következő években egy idősödő és nem túl jól képzett munkaerő-kínálat áll majd a foglalkoztatók rendelkezésére, amiben demográfiai okok, az oktatási rendszer gyengesége, az EU elszívó hatása és az idegenellenesség egyaránt szerepet játszik.

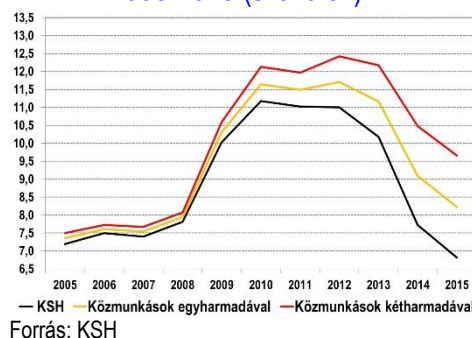
A foglalkoztatás bővülésében fontos szerepe van a **közfoglalkoztatás** magas szintű, de idén már csak lassan növekvő, 2017-től inkább csak stagnáló rendszerének. A kormányzat visszaszorította a rendszeres szociális segélyezés intézményét. Az időszak végére kilátásba helyezte a foglalkoztatást helyettesítő támogatás megszüntetését, amivel **minden segélyezettet bekényszerít a közfoglalkoztatásba**. Mindezen törekvések mellett is elképzelhető, hogy a közfoglalkoztatásban résztvevők számának további bővítése csak részlegesen lesz megvalósítható, ehelyett inkább a már bevontak hosszabb ideig (akár egész éven át) tartó alkalmazása válik gyakoribbá.

A **közfoglalkoztatás finanszírozására** fordított keretek 2016-ig folyamatosan nőttek, idén 340 milliárd forint az e célt szolgáló előirányzat. A 2017. évi költségvetési előirányzat 325 milliárd forint, s a választás évében sem valószínű a ráfordítások érdemi csökkentése. A közfoglalkoztatás finanszírozása a Nemzeti Foglalkoztatási Alapból történik, tehát fedezetét a munkáltatók és munkavállalók befizetései jelentik. Az NFA bevételeinek mind nagyobb hányadát (2016-ban 70%-át) fordítják közfoglalkoztatásra, **kiszorítva** ezzel minden egyéb **aktív munkaerő-piaci** eszközt.

A közfoglalkoztatásra fordított források felhasználásának **gyenge hatékonysága**, GDP-növekedést rontó, az elsődleges gazdaságra kifejtett zavaró hatása ugyan

28. ábra

Munkanélküliségi ráta a statisztikában és a valóságban, 2005-2015 (százalék)



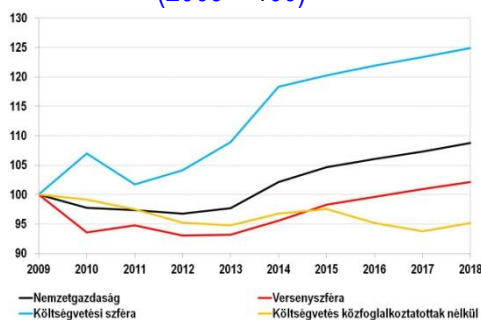
29. ábra

megjelent egyes kormányzati tényezők nyilatkozataiban, de a jelek szerint a folyamat újragondolása lekerült a napirendről. Holott a közfoglalkoztatás gátolja az elsődleges munkaerőpiacra történő visszatérést is, mivel egyrészt a foglalkoztatás-szervezőknek a jobb minőségű munkaerő közfoglalkoztatásban tartásához fűződik érdekeltségük, másrészt megkezdődött a valódi foglalkoztatottak olcsóbb közmunkásokra cserélése (nem egyszer ugyanazon személy közmunkásként való foglalkoztatása formájában). Emellett az állandóan, nagy biztonsággal rendelkezésre álló közmunka drasztikusan **csökkenti** az abban részt vevők egy részének **álláskeresési aktivitását**.

Továbbra is bővül a foglalkoztatási statisztikába még beszámítót, egy évet meg nem haladó **külföldi munkavállalás**, így a magyar foglalkoztatási ráta javulásából jelentősen kiveszi részét az európai uniós munkaerő-piac is. Emellett az egy évnél hosszabb időt külföldön dolgozók létszáma is emelkedik, ami szűkíti a képzett és kulturált munkaerő hazai merítési lehetőségét. A Nagy-Britanniában és esetleg az Európai Unió belül is szigorodó munkaerő-befogadási szabályok lassíthatják a folyamatot. Számos alulfizetett szakmában **munkaerőhiány** tapasztalható. Erősödik az ingázás, azonban egyes elmaradott régiók képzetlen, alacsony kulturáltságú, motiválatlan munkavállalói iránt alig van piaci kereslet. Ez a helyzet az **oktatási rendszer kudarcá is**. A dolgozók egyre elégedetlenebbek a keresetekkel, a foglalkoztatás körülményekkel, az állami szektor rugalmatlanságával, ezért az elvándorlás intenzívebbé válása és az **elégedetlenség** gyakoribb kinyilvánítása (például sztrájkokkal, demonstrációkkal) egyaránt elképzelhető.

A **munkaerő-kínálat folyamatosan csökken** a munkavállalási korú népesség számának demográfiai okokból történő mérséklődése következtében, miközben az átlagos életkor is emelkedik. Ennek ellenére az életkor előrehaladtával csökken a felnőttképzésben résztvevők aránya, a fiatalok képzettsége pedig – részben az oktatási intézmények lezülése miatt - gyakran hiányos, illetve nem felel meg a keresletnek. A közoktatás és a felsőoktatás átgondolatlan, ötletelésen alapuló, tűzoltó jellegű átszervezése folyamatosan zajlik (KLIK átszervezése, újabb összevonások a felsőoktatásban), ami csak fokozza a káoszt. A döntéshozók nem várják meg egy-egy intézkedés hatásának kifutását, időről-időre ismételt belenyúlhatnak a rendszerbe, az intézkedések fő célja a központosítás és államosítás erősítése az engedelmes, önálló gondolkodásra képtelen ifjúság kinevelése érdekében. E tendenciát erősítik az alternatív iskolák

30. ábra
**Az alkalmazottak száma
szektoronként, 2010-2018**
(2009 = 100)



Alkalmazottak: a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál és a teljes költségvetési szférában

Forrás: KSH, GKI

elleni fellépések is. A végzetek egy része ráadásul nem a hazai munkaerőpiacot fogja erősíteni.

Ugyanakkor a foglalkoztatók jelentős része előítélet vagy csak takarékoság miatt nem szívesen vesz fel 50 évesnél idősebb munkavállalót. A következő években tehát egy **idősödő és nem túl jól képzett munkaerő-kínálat** áll majd a foglalkoztatók rendelkezésére. A versenyszektorban és a költségvetési szférában 2018-ig az alkalmazottak számának további lassú **növekedésére** lehet számítani (éves átlagban 1,3%-ra illetve a közfoglalkoztatottakkal együtt évi 1,2%-ra). A **versenyszféra** foglalkoztatási képességének javulása gyengül, más oldalról viszont a felkészült munkaerő sem áll rendelkezésre. A piaci foglalkoztatók alkalmazottaik egy részét továbbra is a színlelt részmunkaidős foglalkoztatásban, illetve a szürke-fekete zónában tartják a munkaerőköltségeik csökkentése érdekében. Kereslet továbbra is főként a szakképzett, fiatalabb – olcsóbb bérű – munkavállalók iránt lesz. A közigazgatás, védelem, kötelező társadalombiztosítás létszám növekedése erősen lelassul a kormányzati háttérintézmények átalakítását érintő intézkedések hatására, de nem áll meg.

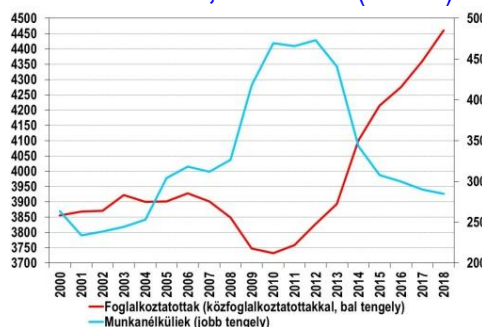
A nemzetgazdasági szintű **termelékenység** (az egy foglalkoztatottra jutó GDP) 2016-2018 átlagában évi 0,5%-kal emelkedik. Az iparban és a mezőgazdaságban évi 1% körüli növekedés, az építőiparban 3%-os visszaesés várható. Ezek riasztóan alacsony értékek, s előrevetítik Magyarország további leértékelődését a nemzetközi versenyképességi rangsorokban.

A **munkanélküliségi ráta** tovább, a három év átlagában 5,7% körüli szintre csökken, – ez nagyjából az ötödik legjobb az EU-ban – ennél alacsonyabbra legfeljebb további adminisztratív intézkedésekkel lehet leszorítani. Ha a közmunkások egy- vagy kétharmadát is munkanélkülinek tekintenénk, akkor a magyar munkanélküliség 8-9% körüli, vagyis **az EU átlagához hasonló lenne**. Ebben a következő években sem várható változás.

Továbbra is fennmarad a **munkahelyvédelmi akcióterv**, mely hat kiemelten veszélyeztetett társadalmi csoport (fiatalok, idősek, szakképzetlenek, kisgyermekes anyák tartós munkanélküliek és agrár-foglalkoztatottak) számára biztosít állami támogatást a munkáltató számára, amennyiben felvállalja az említettek alkalmazását. 2016 elején kb. 900 ezer főre tehető azon foglalkoztatottak száma, akik után a munkáltatók támogatásban részesülnek. A konstrukció által támogatott foglalkoztatás lassan bővülő tendenciát mutat.

31. ábra

Foglalkoztatottak és munkanélküliek, 2000-2018 (ezer fő)



Forrás: KSH, GKI

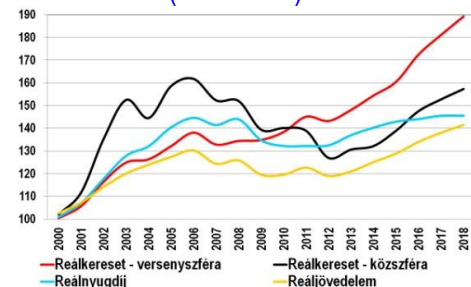
3.3. Jövedelem, fogyasztás, megtakarítás

A háztartások fogyasztása 2016-2018-ban átlagosan évi 3,5%-kal emelkedik, ami kiugróan a legkedvezőbb hároméves átlag 2006 óta. A lakosság egy részének dinamikus emelkedő jövedelme, csökkenő hitelterhe és növekvő vásárlási hajlandósága egyre inkább élénkíti, 2016-ban 4%-kal növeli a fogyasztást, mely 2017-2018-ban az infláció emelkedésével 3-3,5%-ra csökken. A lakossági hitelállomány szűkülése nagyjából 2018-ban ér véget, de az új, főleg lakáshitelek már 2017-ben is emelkednek.

A reáljövedelmek az ezredforduló és 2015 között összességében a GDP-nél valamivel kisebb ütemben (26 illetve 29%-kal) növekedtek. Ennek nagy része az időszak első harmadára esett. 2016-2018-ban a reáljövedelem összesen kb. 10%-kal, a GDP kb. 8%-os üteménél kissé gyorsabb ütemben emelkedik. Az ezredfordulót követő tizenégy évben a **reálkereset** a versenyszférában 56%-kal, a közszférában 38%-kal nőtt. Ezen belül azonban, míg 2007-ig még a közsféra előnyére nyílt az olló 16 százalékponttal, addig **2015-ben már a versenyszféra 18 százalékpontos előnye** mérhető. A reálnyugdíj eközben 47%-kal emelkedett. A kellő fedezet nélküli emelések a közsféra béreinel 2007-ben, a nyugdíjagnál 2009-ben (a tizenharmadik havi nyugdíj kivezetésével) szakadtak meg, illetve váltottak csökkenésre. A közsféra reálkeresete 2011-ben kis mértékben, majd 2012-ben a megelőző két évtizedben nem tapasztalt mértékben csökkent, melyet a 2013-as és 2014-es kismértékű, majd a 2015-ös jelentős növekedés összességében sem tudott korrigálni. A reálnyugdíjak növekedését 2013 és 2015 között a **tudatosan alábecsült infláció tette lehetővé** (ami gyakorlatilag a 13. havi nyugdíj visszaépítését jelentette).

A teljes munkaidőben foglalkoztatottak **minimálbére** 2016. január 1-jétől havi 111 ezer, míg a legalább középfokú végzettségűek bérminimuma havi 129 ezer forint. Így **2016-ban** mindkét bérminimum **5,7%-kal nő**, ami az elmúlt négy év bármelyikénél gyorsabb ütem. Miközben a **versenyszférában - azon belül is főként a feldolgozóiparban és a kereskedelemben - számos cégnél a szakképzett munkaerő hiánya miatt erősödő bérverseny van kialakulóban, sok helyen gondot jelent a minimálbér ekkora emelése.** A minimálbér 2011-ig a bruttó átlagkereset 35-36%-át képviselte, majd annak 42-43%-ára emelkedett. Ez a **jelentős ugrás azonban nem gyorsította** a bruttó átlagkereset növekedését. A cégek ugyanis egyéb módon (részmunkaidős foglalkoztatás kiterjesztése, elbocsátás, bejelentett bér arányának csökkentése, stb.) próbálnak alkalmazkodni a változásokhoz. 2017-2018-ban a

32. ábra
Reálkereset és -nyugdíj, 2000-2018
(1999=100)



Forrás: KSH, GKI

3. táblázat
Az alkalmazásban állók keresete,
jövedelme, fogyasztása, 2015-2018
(előző év azonos időszaka=100)

	2015	2016	2017	2018
Minimálbér	103,4	105,7	105	105
Bruttó kereset	104,2	106	106	106
- versenyszféra	103,9	105,5	105,5	105,5
- közsféra	105,1	107	107	107
Nettó kereset	104,2	107,5	106	106
- versenyszféra	103,9	107	105,5	105,5
- közsféra	105,1	108,5	107	107
Reálkereset	104,3	106,7	104	103,5
- versenyszféra	104	106,2	103,5	103
- közsféra	105,2	107,5	105	104,5
Reálnyugdíj	101,9	100,8	100	101
Reáljövedelem	103	104	103	102,5
Fogyasztás	102,6	104	103,5	103

Forrás: KSH, GKI

választások közeledtével a 2016. évit megközelítő, magas minimálbér-dinamika várható.

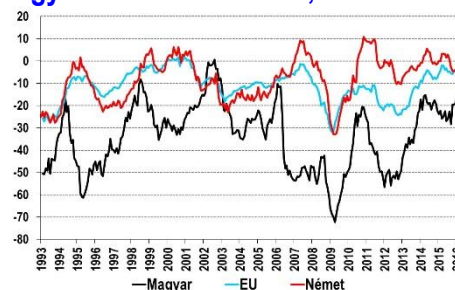
2016-tól az sja 1 százalékponttal, 15%-ra csökkent, ami a nettó-bruttó ollót mintegy 1,5%-kal nyitotta. Így idén az **előző évinél gyorsabb, 6% körüli bruttó keresetemelkedés** mellett a nettó keresetek 7,5%-kal emelkednek. Ez 0,8%-os infláció esetén **6,7%-os reálkereset-emelkedést** jelent (ezen belül a versenyszektorban 6,2% körülit). A közszférában az életpályamodellben érintett alszektorokban valósul megjelentősebb béremelés. A szakorvosok és szakgyógyszerészek alapbére kormányzati bejelentés értelmében 2016 őszén bruttó 107 ezer, 2017-ben bruttó 100 ezer forinttal emelkedik. Mindez 2016-ban a nemzetgazdasági bruttó kereset dinamikájából kb. 0,2-0,3 százalékpontot, 2017-ben kb. 0,6-0,7 százalékpontot magyaráz. A kétgyermekesek családi adókedvezménye idén és jövőre is emelkedik.

2017-ben a választások közeledtével, az emelkedő infláció és a közszférában kialakult feszültségek miatt a 2016. évi magas dinamikával mintegy megegyező keresetemelkedés várható. A reálkeresetek – változatlan sja-kulcsot feltételezve - az előző évihez képest azonban a gyorsuló áremelkedés következtében lassabb ütemben, 4%-kal nőnek, ezen belül a közszférában ismét átlag feletti mértékben. 2018-ban, a választási évben magas szinten marad a bruttó keresetek emelkedése, ami változatlan sja-szabályok és a felpörgő infláció következtében 3,5% körülire csökkenti a reálbér dinamikáját.

A kormány 2016. január 1-től 1,6%-kal - azaz az infláció általa prognosztizált, de minden bizonnyal közel 1 százalékponttal túlbecsült mértékével - emelte a **nyugdíjak** összegét. A tényleges infláció a **GKI** előrejelzés szerint ennél alacsonyabb lesz, vagyis a reálnyugdíj közel 1%-kal fog nőni fog. (A törvényi szabályozás csak inflációkövető nyugdíjmelést ír elő, ami közgazdaságilag is teljesen indokolt, tekintettel az egy-két évtizedes távlatban már egyértelműen forráshiányos nyugdíjrendszerre.). 2017-re viszont a várható 2%-nál lényegesen alacsonyabb, 0,9%-os várható áremelkedéshez igazították a nominális nyugdíjmelést. Ez azt jelenti, hogy 2017 decemberében korrekciós kifizetés lesz, ami a választások előtt javíthatja a hangulatot. Nem kizárt az sem, hogy 2018 elejére egyösszegű további kifizetésről döntsenek.

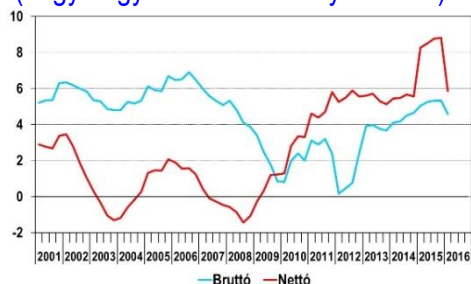
A családi pótlék és az egyéb szociális jövedelmek nominális összege 2016-ban, majd 2017-2018-ban is változatlan marad. A vállalkozási javadalmak, valamint a családi adókedvezmény nominális értéke emelkedik. A

33. ábra
Fogyasztói bizalmi index, 1993-2016



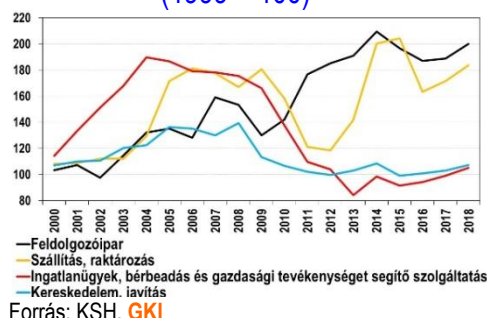
Forrás: Eurostat, GKI

34. ábra
**A háztartások megtakarítása a GDP
 százalékában, 2001-2016**
 (négy negyedéves állományváltozás)



Forrás: MNB, GKI

35. ábra
Ágazatok beruházása, 2000-2018
 (1999 = 100)



Forrás: KSH, GKI

valódi és a közfoglalkoztatottak száma kissé nőhet, miként a külföldön dolgozók családjuknak hazautalt jövedelme is.

Végeredményben **2016-ban a reáljövedelmek növekedési üteme 4% körül lesz.** A fogyasztás ezzel azonos ütemben, ugyancsak **kb. 4%-kal** bővül. 2017-2018-ban a reáljövedelmek növekedési üteme előbb 3%, majd 2,5%-körültre lassul, a bruttó keresetek változatlan ütemét ugyanis erodálja az infláció emelkedése. A fogyasztás dinamikája 3-3,5%-ra lassul.

A háztartások **nettó pénzügyi megtakarítása** 2006 és 2008 között - az intenzív hitelfelvétel időszakában – a GDP arányában átlagosan 5 százalékponttal maradt el a bruttó pénzügyi megtakarítástól. Ebben az időszakban a háztartások minden évben rendre jóval több hitelt vettek fel, mint amennyit visszafizettek. A gazdasági válság kezdete óta, főként a forint gyengülése következtében a lakosság hiteltörlesztési terhei drasztikusan megnöttek, ezzel is összefüggésben új hitelek iránti keresletük lecsökkent. Több hitelt fizetnek vissza, mint amennyit felvesznek, így a nettó megtakarítási ráta is a bruttó fölé került. Más oldalról a bankok hitelezési politikája a korábbihoz képest jóval óvatosabbá vált, így a hitelezési folyamatokat a kínálati oldal is erősen fékezi. A lakosság idén és a következő két évben is **nettó hitel-visszafizető** marad. A háztartások nettó finanszírozási képessége 2016-ban, majd ezt követően 2017-ben és 2018-ban az **5-6% közötti sávban** marad, az egyszeri hatások kifizásával – a bankokkal való elszámolás miatt kiugró (8%-os) 2015-höz képest – a 2010 és 2014 közötti folyamatok folytatódnak.

3.4. Fejlesztés

Az állóeszköz felhalmozás volumene 2013 és 2015 között éves átlagban 6,7%-kal nőtt, miközben a GDP 2,8%-kal bővült. 2016 és 2018 között mindkettő alacsonyabb lesz; így évi 3,1%-os beruházás bővülés várható, miközben a GDP éves átlagban 2,6%-kal nő. **A beruházások 2018. évi szintje várhatóan a 2003. évié éri el!** Az EU-források dinamizáló hatása 2015 végére megszűnt, s ennek újraindulása csak 2017-től várható.

A **beruházási ráta** a kétezres évek közepétől folyamatosan csökkent, stagnált, majd 2013-15-ben emelkedni kezdett. 2016-ban azonban ismét visszaesik (közel 19%-ra), majd 2018-ra 21%-ra emelkedik. Átlagos értéke 20% lesz. Ez a ráta akkor is igen alacsony, ha tudjuk, hogy az ipari beruházások egyre kevésbé építésigényesek (ami önmagában is mérsékli a beruházási igényt). A gyengén bővülő vállalozói beruházás a foglalkoztatás szintjét sem tudja növelni, mivel a dinamikát az EU infrastruktúrafejlesztések

hordozzák, továbbá a beruházások egy része munkaerő-megtakarító lesz).

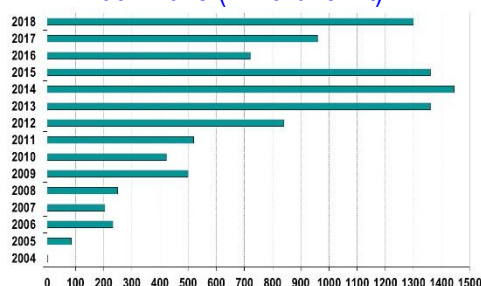
A beruházások **ágazati szerkezete** kissé módosul. 2018-ra. 2015-höz képest **növeli a súlyát** a feldolgozóipar (1,8 százalékpont), a villamos energia szektor (2 százalékpont) az információ, kommunikáció és az ingatlanügyletek, gazdasági szolgáltatás (1, illetve 2,2 százalékpont). A kereskedelem és a közigazgatás részesedése is emelkedik a beruházásokból (1-1 százalékponttal). Visszaesik viszont a szállítás, raktározás ágazat (1 százalékponttal), illetve a vízellátás, szennyvíztisztítás (3 százalékponttal) részesedése. A többi ágazat aránya stagnál vagy szűkül. Az üzleti beruházásokon belül a **gépberuházások hányada** 2016-2018 átlagában újra növekvő lesz. A központi költségvetésből és az EU-forrásokból megvalósuló nem vállalkozói beruházásoknál **viszont az építés a domináns** (a beruházott érték legalább kétharmada építés lesz). Emiatt összességében 48:52 lesz az arány az építés és a gépberuházások között 2016-2018 átlagában.

A **2014-2020-as programozási időszak** első pályázatai 2014 végén megjelentek. Ezek felére pályázó sem volt. 2016 közepéig újabb pályázatokat hirdettek meg, összességében a teljes 2020-ig tartó keret felére. Ugyanakkor az előleg kifizetések mindössze 100 milliárd forint körüli összeget értek el. Ez nagyjából megegyezik – nem jobb – mint a 2007-2013-as ciklus időarányos része.

2016-ban erős nyomás mutatkozik a minél nagyobb forráskifizetésre, amit a szállítói előleg 30%-ról 50%-ra (esetenként 100%-ra) emelése is mutat. Ugyanakkor a **forráskifizetés még nem jelent beruházást**, így a beruházások a nagy forrásköltéstől messze elmaradva valósulnak meg. Ezt fejeli meg a közbeszerzések új rendszere, Gyakorlatilag minden nagyobb volumenű pályázat közbeszerzés-köteles lesz, ennek elhúzódó jogi procedúrája borítékolható. Mindezek miatt a **GKI** 2016-ban 1200 milliárd forint (előleg) kifizetésével számol az EU források terhére. Ebből mindössze 200 milliárd forint beruházási célú költségére látszik reális esély. Kedvező esetben ez a vállalkozók saját forrásaival együtt 300 milliárd forint tényleges beruházást jelent. **Ez csak negyede-ötöde a 2015-re becsülhető 1400 milliárd forintnak**, ami önmagában 10% feletti beruházás visszaesést jelentene 2016-ban. Ugyanakkor 2017-től jelentős gyorsulás várható. Eszerint 2017-ben az EU kifizetések miatti **beruházástöbblet** az előző évihez képest 900 milliárd forint, majd 2018-ban további 500 milliárd forint lehet.

A **GKI** előrejelzése szerint a **2016-2018-as időszakban 23 ezermilliárd forint beruházás** valósul meg, az EU

36. ábra
Beruházási célú EU támogatás,
2004-2018 (milliárd forint)



Forrás: GKI

4. táblázat
Beruházások és GDP, 2007-2018
(hároméves átlagok, százalék)

	2007-2009	2010-2012	2013-2015	2016-2018
Beruházás	-1,2	-5,1	6,7	2,0
GDP	-1,8	0,3	2,8	2,5
Beruházási ráta	23,2	19,7	20,9	20,0

Forrás: KSH, GKI

támogatású beruházások aránya átlagosan 14% lesz. Az EU források dinamizáló hatása ugyanakkor 2019-ben megszűnik, ráadásul 2015-től eltérően sokkal kevésbé átmeneti jelleggel, mivel 2020 után az EU-támogatások mértéke szinte bizonyosan radikálisan csökken.

Az **autóiparban** és a kapcsolódó iparágakban az elmúlt évek nagy beruházásait egyelőre csak az Apollo Tyre gumiabroncs-gyár belépése követi. Az új, kisebb alkatrész- és részegység-gyártók betelepülése azonban folyamatos, illetve várhatóan a bennlévők termelési kapacitása is bővül. A Mercedes 2017-től bővíti termelését, s ehhez kisebb beruházást is végrehajt. Kérdéses, hogy megvalósul-e további Audi bővítés (ha igen, ennek hatása akkor is csak 2018-ban érződhet a számokon).

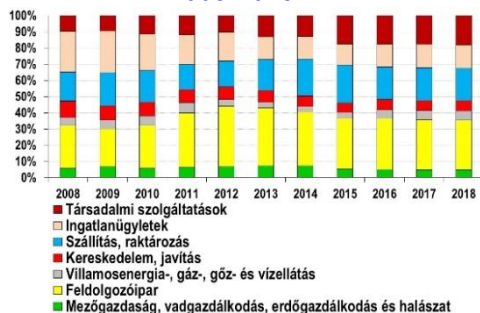
A **nehézségiiparban** a BorsodChem és a TVK is jelentős fejlesztéseket valósít meg. A villamosenergia-iparban a megújuló energiatermelés (biomassza, geotermikus és szélerőművek) és a környezetvédelmi beruházások állnak előtérben, amit a METÁR megjelenése is támogat, főként 2017-2018-ban. A hálózati átvivő kapacitás bővítése folyamatosan halad előre. Paks II. előkészületei az EU bírálatai ellenére is folytatódni fognak. Az energetikai fejlesztéseket azonban akadályozhatja, ha a lakossági tarifákban nem lesz mód a tényleges költségek elismertetésére, illetve, ha a technológiai adottságokat a szabályozó nem fogadja el (a megújuló energiatermelés egy része további alap-erőművi kapacitásokat követel meg). A lakossági földgáz-fogyasztók Főgázhoz kerülése miatt a villamosenergia- és gáz-kiskereskedők jelentős profitnövekedést realizálhatnak, amit az EU nyomására átalakuló árképlet is felerősít. Kérdéses, hogy az így realizált haszonnal mit kezdenek a tulajdonosok.

A **kohászat**, fémfeldolgozás területén a Dunaferr fejlesztései mellett Diósgyőrben is újraindul 2016-tól a termelés. A kínai gazdaság lefékeződésének acélipari túltermelési válság a következménye, ami a hazai beruházási döntéseket is későbbre halaszthatja. Ugyanakkor az ukrainai helyzet a beruházások felgyorsításához is vezethet.

A hazai **lakásépítés** a 2004-es csúcsev óta fokozatosan csökkent. Az árverezési moratórium lejártá után jelentős számú „kvázi új” lakás is a piacra került, ami nem kedvezett az új projekteknek. Emellett a lakosság hitelfelvételi szándéka is a mélyponton volt. A CSOK kiterjesztése, az új lakások után fizetendő áfa-kulcs mérséklése elvben lökést adhatna a lakásépítéseknek. Ugyanakkor a spekuláció a lakásárakat, a munkaerőhiány pedig az építési költségeket növelte meg, így a kapható előnyök nagy részét az áremelkedés elviszi. Az új lakások

37. ábra

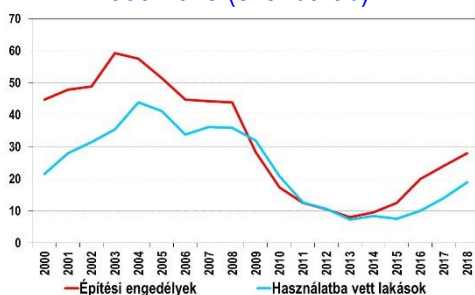
Beruházások ágazati megoszlása, 2008-2018



Forrás: KSH, GKI

38. ábra

Lakásépítés és -engedély, 2000-2018 (ezer darab)



Forrás: KSH, GKI

építéséről a felújításokra, korszerűsítésekre kerül a hangsúly. Mindez lényegében megfelel az egész Európában tapasztalható trendnek.

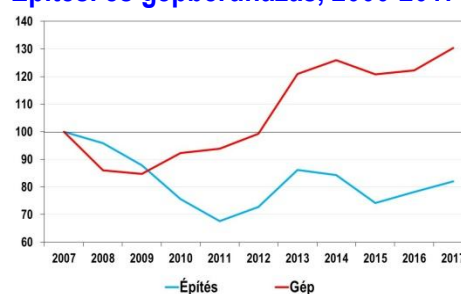
A **szálláshely-szolgáltatás**, vendéglátás és a művészet, szórakoztatás, szabadidő ágazatban kissé csökkenő beruházási kereslet várható. Az EU-s pályázatok révén sok településen megújultak az idegenforgalmi létesítmények, illetve újak jöttek létre (wellness szállodák, termál- és gyógyfürdők, konferencia termek). Ez „túltermelést” okoz. Ezért a továbbiakban eltolódás lesz a nagyobb fejlesztésektől a kisebbek felé, különösen a szálláshely-szolgáltatásban. Ez alól Budapest jelenthet kivételt.

A **távközlési** ágazatban a beruházásokat az új technológiai kihívások mozgatják. A hagyományos szolgáltatóknál az adatátviteli szolgáltatások fejlesztése, a sebesség és a biztonság növelése, míg a kábeltelevízióknál az IP alapú szolgáltatások kiterjesztése a minőség javítása, a multimédiás szolgáltatások bővítése és az internet-szolgáltatás kiterjesztése igényel fejlesztéseket. Várhatóan tovább terjednek a különböző piacterek is. A szélessávú internet-szolgáltatás kormányzati támogatása miatt a kisebb településeken is kialakulnak a nagy sebességre képes hálózatok. Az e-business egyre inkább elterjed a kkv-k körében is. Várhatóan nagyobb sebességre kapcsol az e-önkormányzati, e-kormányzati tevékenység is. Az **e-kereskedelem** robbanásszerű térhódítása folytatódik.

Az **agrárgazdaságban** a szántóföldi növénytermesztés területén a földalapú támogatások és a gyorsan emelkedő árak révén a hektáronkénti bevételek igen jelentősen nőttek, így több forrás jutott gépesítésre is, amit a megfelelő mezőgazdasági munkaerő hiánya is indokolt. Emellett a vidékfejlesztési források is megjelentek. Az állattenyésztésben is megfigyelhető a korszerűsítés a valóban nagyüzemi gazdálkodóknál, míg a kisebbek a túlélésért küzdenek. Az új földtörvény miatt kérdéses, hogy a nagyüzemi állattartás jelenlegi volumene fennmarad-e. Ugyancsak kérdéses, hogy az erősen ingadozó árak (és termés hozamok), a 2014-től csökkenő 1 hektárra jutó földalapú támogatások mellett megéri-e a kisebb gazdaságokban a fejlesztés.

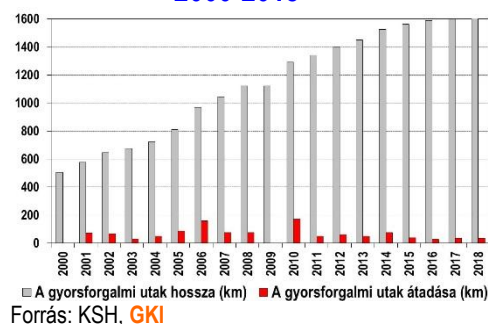
Az **élelmiszeriparban** erőteljes konszolidáció zajlik, s ez folytatódik. Ennek lezárultával sor kerülhet kapacitásbővítésre és a kapacitások minőségi cseréjére is (különösen a húsiparban és a tejágazatban). A mohácsi új, 1 millió sertés levágására alkalmas vágóhíd is ennek a folyamatnak a látványos megmutatkozása (miközben sorra mennek csődbe a közepes húszüzemek). A mezőgazdasági terményfeldolgozás új formájaként

39. ábra
Építési és gépberuházás, 2000-2017



Forrás: KSH, GKI

40. ábra
Gyorsforgalmi utak hossza,
2000-2018



Forrás: KSH, GKI

biodízel és bioetanol üzemek létesültek (Győr, Komárom, Dunaföldvár), s újabbak létesítése is várható (Mohács), amennyiben a szabályozás ezt nem teszi lehetetlenné.

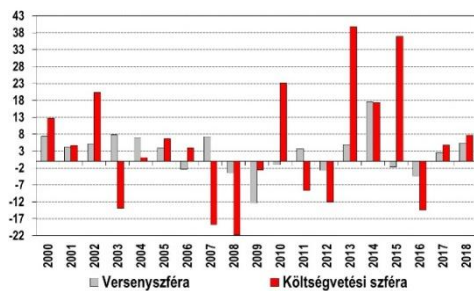
2016-2018 között 100 kilométer **gyorsforgalmi út** átadása várható. Emellett több kisebb híd építése is megtörténik. A Kormány ambiciózus, 600 km hosszú új gyorsforgalmi utat ígér 2018-ig. Ennek megvalósulási esélye csekély. A mintegy 30 ezer kilométernyi alsórendű út korszerűsítésére eddig nem jutott kellő pénz, s várhatóan továbbra is ez lesz a helyzet.

Az EU-források, külföldi és hazai banki hitelek segítségével a **vasúti cégek** 2016-2018 között összesen 150-200 milliárd forint beruházást valósítanak meg, ami érdemben nem növeli a szolgáltatási színvonalat. (Megjelennek ugyan új vasúti szerelvények, de a többi, forgalomban maradó kocsi állapotromlását ez nem ellensúlyozza. Ugyanígy a felújított pályák hossza eltöprel a maradék, egyre romló minőségű pályaszakaszokétól.) Ennél magasabb beruházási volumen is elképzelhető, amennyiben valóban megkezdődik a Budapest-Belgrád vasútvonal – gazdaságilag irracionális - felújítása és továbbépítése. A Volán társaságok autóbusz-parkjának cseréje megkezdődött. Továbbra is hiányzik azonban egy egységes, részletes, a várható beruházásokra fedezetet is felmutató közlekedési koncepció, amelynek alapján ütemezni lehetne a fejlesztési igényeket és szükségleteket (tekintettel a közút-vasút helyettesítésre is). A 4-es metró első szakasza megépült. Több terv van új szakaszok építésére, a HÉV-ekkel való összekötésre, csekély valószínűségekkel. Ugyanakkor a 3-as metró felújítása várhatóan megkezdődik 2017-ben, illetve forgalomba állnak az új szerelvények is ezen a vonalon.

Az **egészségügyben** a beruházási források – magánérőből is - valamelyest növekedni fognak, de továbbra is szűkösek lesznek. Az aktív ágyakkal rendelkező kórházaknál a vizsgált időszakban évi 20-30 milliárd forint fejlesztés valósulhat meg, szinte csak EU-forrásból. Egyre több befektető lát ugyanakkor fantáziát az egészségügyi **magán beruházásokban** (klinikák, rendelőintézetek), ahol OEP támogatás nélkül, tisztán piaci alapon kínálnak gyors és költséghatékony szolgáltatásokat (ezt az adómentesen nyújtható egészségügyi biztosítás, illetve a kedvezményesen adózó egészségpénztár is támogatja). Az állami egészségügy további leromlásával egyre inkább ezek válnak alapszolgáltatókká – de csak a tehetősebbek számára. A GYEMSZI-hez került a teljes kórházi infrastruktúra, ugyanakkor a hivatalként viselkedő szervezet képtelen arra, hogy érdemben levezényelje a szükséges

41. ábra

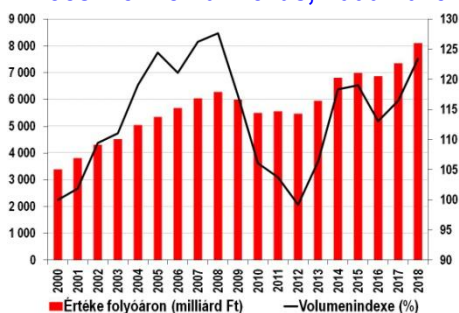
Állami és üzleti beruházások, 2000-2018



Forrás: GKI

42. ábra

Állóeszköz-felhalmozás, 2000-2018



fejlesztéseket, beruházásokat (igaz, EU-n kívüli forrás gyakorlatilag nem is maradt ezekre).

Az **oktatási** beruházásokon belül a felújított tantermek száma érdemben bővült. A minőségi oktatás fejlesztését szolgáló gép- és műszerbeszerzések (számítógépek, internet-csatlakozás) is folytatódnak. Kutatási és innovációs centrumok alakulnak a nagy egyetemi városokban EU támogatásból. Más oldalról a közoktatás államosítása, a felsőoktatási „reform” következményeként a jelenlegi fenntartók nem képesek fejlesztésekre, szinte csak költségvetési forrásokból lesznek fejlesztések a „kedvenc” intézményeknél (Testnevelési Egyetem, Közszolgálati Egyetem, egyes egyházi felsőoktatási intézmények).

3.5. Innovációs folyamatok

A kormányzat ugyan tudomány- és technológiapolitikájában a kutatás-fejlesztés és innováció támogatását hirdeti, a jobb teljesítményekben megjelenő eredmények azonban egyelőre elmaradnak.

A Világ gazdasági Fórum versenyképességi évkönyvei szerint Magyarország az egy főre jutó GDP mutatója alapján évek óta a **beruházás- és az innováció-vezérelt növekedés közötti átmeneti fázisban** van. A magyar kormány által már az előző parlamenti ciklusban elképzelt növekedés alapvetően a termelő ágazatokra – így az iparra, építőiparra és a mezőgazdaságra – koncentrál, s a foglalkoztatottság növelését célozza. Ez tényezővezérelt, extenzív növekedést, egy **alacsonyabb szintű fejlődési pályához való visszatérést**, nem pedig a tudásalapú gazdaság kiterjesztését jelenti. Ehhez igazodik az oktatási struktúra is. Mindez a magyar gazdaság **romló versenyképességében** is megmutatkozik.

A gazdaságpolitika számára az innováció a kutatás-fejlesztés szubvencionálását – főként pénzbeli támogatását – jelenti. E téren a magyar kormány nem tér el az uniós felfogástól, abban viszont már igen, hogy az e célra szánt összegek – ide értve az EU-forrásokat és a hazai adó- és járulékbévételeket – elsősorban nem közcélokat, hanem vállalati támogatásokat szolgálnak, az elosztás pedig erősen központosított.

A gazdasági-társadalmi fejlődés megalapozását szolgáló kutatás-fejlesztési tevékenység összességében nem mutat jobb képet, mint a korábbi években. A GDP-arányos kutatás-fejlesztési ráfordítás (az ún. K+F intenzitás mutató) a 2013. évi 1,42%-ról 2014-ben 1,38%-ra csökkent. Valószínű, hogy az Új Széchenyi Terv célkitűzését, miszerint „az ország K+F ráfordítása az évtized közepére érje el a GDP 1,5 százalékát” nem

5. táblázat

Magyarország tervezett és tényleges helyezései nemzetközi rangsorokban, 2010-2015

	2010	2013 (terv)	2013	2015 (terv)	2015
IMD	42	31	50	23	48
Világ gazdasági Fórum	52	38	60	20	63
Doing Business	46	36	52	25	54

Forrás: Magyar Növekedési Terv (2011), intézmények honlapjai

sikerült elérni. Biztató viszont, hogy a **vállalatok szerepvállalása** a kutatások finanszírozásában két évi csökkenés után 2014-ben növekedett, 48%-ot ért el, bár ez és a külföldi (uniós) részesedés 17,5%-ra emelkedése sem tudta ellensúlyozni a költségvetési ráfordítások 33,5%-ra, az egyéb hazai források 0,7%-ra csökkenését.

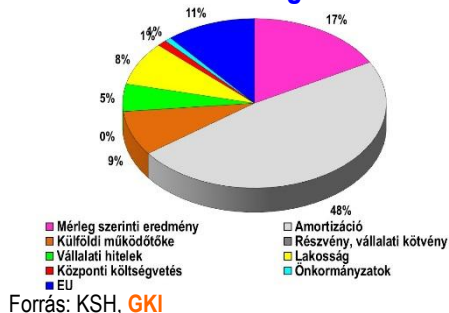
A kutatási forrásokat elsősorban az ipari technológiák, másodsorban az egészséggel kapcsolatos tudás, harmadsorban a közlekedés és telekommunikáció kutatására költötték. Ez nem is meglepő a **vállalati szektor finanszírozási dominanciája** miatt. Az állami forrásokból a legnagyobb arány az általános tudásszint emelésére ment, ezt az egészség, majd a mezőgazdaság követte. Az agrárkutatások több mint felét az a néhány gazdálkodó finanszírozza, amelyik felismerte ennek szükségességét a versenyben maradáshoz.

A vállalatok egyre inkább saját kezükbe veszik a munkaerő megfelelő szaktudással való felvértezését. A felnőtt korú népességben az oktatásban, képzésben résztvevők aránya a 2003. évi 4,6%-ról kezdve folyamatosan csökkent, 2012-ben már csak 2,9% volt. Ezt követően fordulat történt, majd az élethosszig tartó tanulásban részt vevők aránya tavaly hirtelen 7,1%-ra ugrott, valószínűleg nem függetlenül a munkaerőhöz jutási gondok súlyossá válásától, de talán módszertani változások miatt is.

Bár még mindig csak az utolsó előtti Közösségi Innovációs felmérés adatai nyilvánosak, azok legalább kissé részletesebben is megismerhetők. Így kiderült, hogy 2012-ben minden innovációfajtát (termék, eljárás, marketing és szervezési) a nagyvállalatok valósítottak meg a legnagyobb arányban. A technológiai innovációk terén nagyon lemaradó kisvállalatok szervezeti és marketing innovációkban jobban teljesítettek. A termék innovációt megvalósító vállalatok árbevételének 11%-a a piacon is új termékből, további 11%-a csak a cégnél új termékből származott, a többi régi termékekből jött össze. A piaci újdonságok aránya a szakmai, tudományos tevékenységet végző termék-innovátoroknál volt a legmagasabb, ezt a kereskedelem, gépjárműjavítás követte, majd a feldolgozóipar, a bányászat és a mezőgazdaság.

Az üzleti szektor egyáltalán nem csak a high-tech, illetve a hagyományosan tudás intenzívnek tekintett ágazatokban innovatív. (Ez egybevág a nemzetközi tapasztalatokkal is.) Az uniós és állami kutatási, technológiai és innováció politika indokolatlanul avatkozik be a cégek saját fejlesztési tevékenységébe, sokan ezért is tartózkodnak a mostanra erősen centralizált programoktól. Az innovációs járulékos beszedése és felhasználása valószínűleg többet

43. ábra
Beruházások forrásmegoszlása,
2016-2018 átlagában



ront a vállalatok innovációs aktivitásán és eredményein, mint amennyit a szerencsés pályázó kör támogatása révén használ.

3.6. A vállalatok perspektívái

A Magyarországon működő vállalatok a külföldön viszonylag kedvező, bár a Brexit miatt bizonytalanabbá vált körülményekre számíthatnak. A belföldi üzleti környezet továbbra is kiszámíthatatlan, a szabályzó- és az adórendszert egyedi döntések alakítják.

A magyar gazdaságban **kétféle vállalat** nézhet optimistán a következő évek elé. Az egyik csoport az, amelynek sikerült bekapcsolódnia a **nemzetközi hálózatokba** és az adott értéklánc elismert szereplőivé válni. Ilyen cégek nálunk jellemző módon a járműiparban és környékén fordulnak elő, de kisebb súllyal megtalálhatók szinte minden ágazatban. Természetesen a világgazdasági kockázatok e cégeket is érintik, de a hálózat többi szereplőjével együtt képesek választ adni a kihívásokra. A másik csoportot azok a cégek alkotják, amelyeknek az elmúlt években **állami megrendelések**, uniós projektek keretében sikerült piachoz jutniuk. Ezek helyzete már jóval kockázatosabb, mert a központi programok vagy a kiszemelt vállalkozók bármikor megváltozhatnak. A különadók és a személyre szabott törvénykezés instabillá és kiszámíthatatlanná teszi az üzleti környezetet és ezzel a tervezési kereteket. Nem véletlenül távozik az országból a szakképzett munkaerő és a működő tőke.

A különböző versenyképességi listákon Magyarország gyengén szerepel, általában a 40-50 hely között található. A Világgazdasági Fórum azonban immár a negyedik éve lejjebb sorolja a magyar gazdaságot, a tavalyi 60. után idén a 63. helyre. A makro pénzügyi egyensúlyt értékelő pontszámok többnyire javultak, az üzletmenetet, a gazdasági szereplők és piacok hatékony működését mérők inkább romlottak. A Transparency International korrupciós listáján a 2012-es csúcspont óta folyamatosan romlik Magyarország helyezése.

A nemzetgazdaság fiskális és monetáris eszközökkel történő serkentése csak rövid távú hatásokat képes elérni, a forrás kimerülése után alig van második körös serkentő hatás. Talán még rosszabb a helyzet a szakemberek terén. A **GKI** üzleti felméréseiben az elmúlt két évben egyre több vállalat említette súlyos gondként a munkaerőszerzés nehézségeit. A szakképzett munkaerő hiánya több ágazatban a leggyakrabban megjelölt növekedési korlátta vált, de általános munkaerőhiányra is sokan panaszkodnak. A köznevelési-szakképzési-felsőoktatási rendszer átalakítása vállalkozói szemszögből egyelőre teljes kudarc.

6. táblázat

A munkaerőhiányt növekedési akadályként megjelölő feldolgozó-ipari válaszadók aránya, 2014-2016

Év, hónap	Általános munkaerőhiány	Szakképzett munkaerő hiánya
2014.01.	2,1	16,5
2014.04.	5,4	20,5
2014.07.	3,8	22,4
2014.10.	10,9	26,6
2015.01.	10,8	25,7
2015.04.	8,3	31,4
2015.07.	13,3	31
2015.10.	14,7	32,2
2016.01.	15,8	35,8
2016.04.	22,5	33,8

Forrás: GKI felmérések

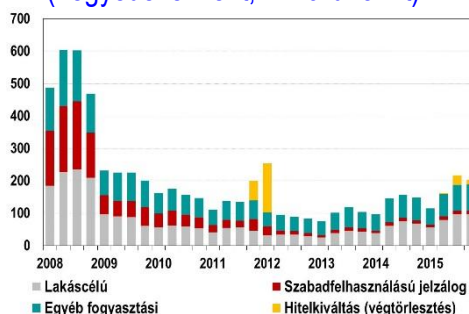
4. Pénzügyi folyamatok

4.1. Bankszektor

Bár a magyarországi bankrendszer likviditása és tőke-megfelelési mutatója összességében kimagaslóan jó, a magyar tulajdonba került bankok tőkeszegénysége, állammal való összefonódása, a bankfelügyelet függetlenségének megkérdőjeleződése a hosszabb távon komoly kockázatok forrása lehet. A hitelezés fő korlátja a keresleti oldalon van, ezen nem segít a bankadó csökkentése.

44. ábra

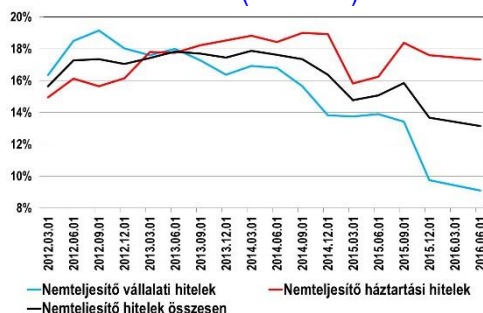
Új lakossági hitelek, 2008-2015 (negyedévenként, milliárd forint)



Forrás: KSH, GKI

45. ábra

Nemteljesítő hitelek aránya, 2012-2016 (százalék)



Forrás: MNB, GKI

2011 és 2015 között a **teljes hitelállomány** közel egyharmadával (29%-kal) csökkent. Ezen belül a **vállalati** hitelállomány 21%-kal mérséklődött, de 2016 I. negyedévében jelentős növekedésnek indult, 110 milliárd forinttal emelkedett az előző negyedévhez képest. (Az egy évvel korábbitól azonban elmaradt.) A mikro-, és közepes vállalatok hitelállománya csökkent, míg a kisvállalati és nagyvállalati emelkedett. A kisvállalati hitelnövekményt a beruházási hitelek stagnálása és a folyószámlahitelek emelkedése jellemzi. Ez a likviditási gondok erősödésén keresztül romló hitelportfólióra is utalhat. A **lakosság** hitelállománya viszont öt év alatt csaknem felére esett, 2015 végéhez viszonyítva 60 milliárd forinttal. Az egy évvel korábbinál a lakossági hitelállomány is kisebb volt.

A **nemteljesítő hitelek** arányának 2015 végén tapasztalható jelentős csökkenése az idei első negyedévben folytatódott (0,5 százalékponttal), ami javította a bankok portfólióját és jövedelmezőségét. Ugyancsak kedvezően alakult a nem késedelmes vállalati hitelek aránya, amely 1 százalékponttal, 87,7%-ra emelkedett. A nemteljesítő lakossági hitelállomány aránya is mérséklődött (0,3 százalékponttal). A nem késedelmes lakossági hitelek aránya azonban 0,5 százalékponttal csökkent (71,6%-ra), vagyis a 90 nap alatti késedelembe esettek aránya emelkedett. Az MNB által létrehozott **eszközkezelő**, a MARK Zrt. piaci alapon kívánja megtisztítani a banki mérlegeket, amit piaci szereplők jelenleg nem tudnak, vagy nem kívánnak megtenni. A szervezet az Európai Bizottság értékelése szerint sem fog tiltott állami támogatást adni a bankoknak. Egyelőre a banki fogadtatás vegyes, s az MNB illetve alapítványai tevékenységeit körülölgő **aggodalmak** a kivásárolt vagyontárgyak további sorsára is kiterjednek. Összességében a hitelportfólió fokozatos, de enyhe javulása várható 2018-ig, azonban a külső környezet komoly kockázatokat rejt a banki hitelportfóliók minőségére is.

2016 során várhatóan lassan, de folytatódik a vállalati hitelállomány emelkedése, ami 2017-2018-ban - elsősorban a kisvállalati szektorban – némileg gyorsulhat (ha a külső körülmények nem alakulnak kedvezőtlenül. A lakosság esetében főleg az új lakáshiteleknél várható

bővülés, a hitelállomány azonban csak 2018-ban kezd emelkedni.

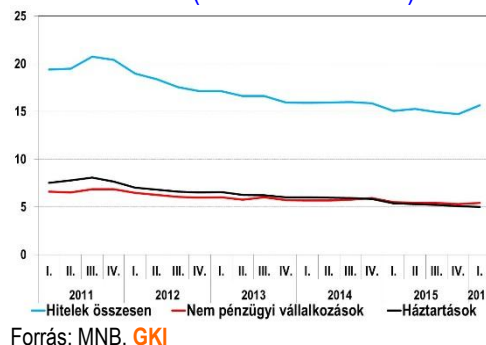
A hitelállomány jelentős csökkenése nem tükröződik a bankrendszer mérlegcsökkenésében, az ugyanis 2011 és 2015 között mindössze 6%-kal csökkent. Az a tény, hogy 2011-ben a bankrendszer összes eszközének 60%-a volt hitel, 2015 év végén pedig csak 45%, a **bizonytalanság** elleni védekezés következménye. A hitelek helyét a mérlegen belül átvették a jegybanki és banki betétek: a bankok egymás között és a jegybanknál tartott betéteinek aránya az összes eszközben a korábbi 7%-ról 20%-ra emelkedett. A **külső kockázatok**, mint például az amerikai kamatemelés, az energiaárak, vagy a Brexit (korábban csak lehetőségként) nagyban hozzájárul a bankrendszer kockázatkerülő magatartásához. Ehhez járul **hazai kockázatként** a kormányzat bankellenes aktivitása, a szabályozási és jogbizonytalanság.

A **bankadó kivezetése** az EBRD-val kötött megállapodás szerint halad. A 2016. évi bankadó nem haladhatja meg a 2015-ben beszédett adó 45%-át. Így a bankoknak idén összességében a tavalyinál mintegy 80 milliárd forinttal kevesebb, kb. 65 milliárd forint bankadót kell befizetniük, ami **jelentősen javíthatja jövedelmezőségüket**. Már a bankrendszer első negyedéves eredménye is jó volt a korábbi évekhez képest. Mivel a csökkenő kamatkörnyezetben a hozamgörbe rövid oldala jobban csökken, így nő a kamateredmény. Az első negyedév osztalékból származó bevétele az alacsony kamatkörnyezet miatt előtérbe került kockázatos értékpapírokba való befektetés miatt is kiemelkedő. Ehhez hasonló nemkamat-eredmény 2009-ben volt utoljára. A kedvező eredményhez hozzájárul az is, hogy 2008 óta nominálisan lényegében változatlan maradt a bankrendszer működési költsége (többek között a létszámcsökkentések következtében). Ugyanakkor idén már várhatóan emelkedik a pénzügyintézetekben foglalkoztatottak száma, különösen az állami tulajdonba került pénzügyintézeteknél.

A **hitelzés fő korlátja** azonban nem a kínálati, hanem a keresleti oldalon van, ezért a bankadó csökkentése önmagában nem jelent hitelzési fordulatot. A hitelzés fő akadálya a kiszámíthatatlan üzleti környezet. Az intézkedések (NHP, Piaci Hitelprogram, alapkamat leszorítása) elsősorban tüneti jellegűek, pontosabban a magyar modell befektetés-ellenes működésének megváltoztatása nélkül nem eredményeznek érdemi változást.

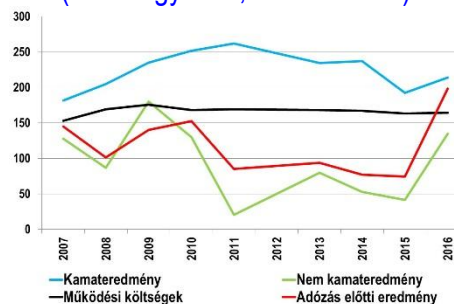
Az **állam** által megvásárolt MKB-nak, Budapest Banknak és az FHB körül kialakított takarékszövetkezeti rendszernek következtében a magyar **bankrendszer fele**

46. ábra
Hitelállományok negyedévenként,
2011-2016 (ezer milliárd forint)



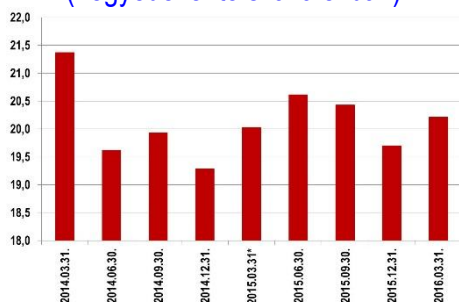
Forrás: MNB, GKI

47. ábra
Hitelintézetek fő eredmény-
kategóriái, 2007-2016
(első negyedév, milliárd forint)



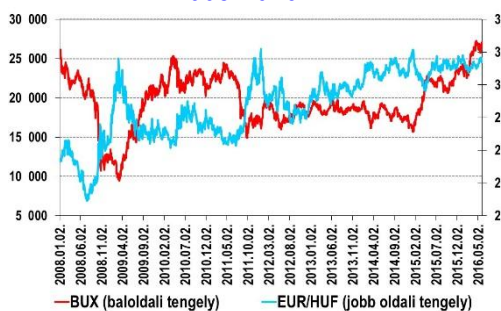
48. ábra

**A hazai bankrendszer teljes
tőke megfelelési mutatója,
2014-2016**
(negyedévente százalékban)



49. ábra

**BUX és euró/forint árfolyam,
2008-2016**



Forrás: MNB, BÉT

a kormány céljának megfelelően **magyar tulajdonba** került. Ennek révén - papíron - csökken a külföldi kitettség, noha nehéz helyzetben a magyar tulajdonú bankok is természetes érdekeiknek megfelelően viselkednének, vagyis például devizára válthatják, majd kivihetik forintjukat. Ráadásul magyar tulajdonosok esetén jelentősen megnő a tőkeszegénység, a likviditási problémák kialakulásának kockázata. A magyar törvényhozás, az államigazgatás és a bankfelügyeleti rendszer az FHB által vezényelt „takarékszövetkezeti integráció” kapcsán érezhetően különböző érdekcsoportoknak megfelelően előbb segítette, majd legújában akadályozza a pénzügyi csoport működését, ami bizonytalanságot visz a rendszerbe, s tovább erodálja a közbizalmat. Az EU néhány, főleg déli tagországában meghatározó lett a **bankok és az állam közötti „halálos összefonódás”** (Darvas Zsolt megfogalmazása). Ez azt jelenti, hogy a helyi bankok vásárolják fel jó áron az állampapírokat, hogy legyen miből finanszírozni a költségvetést, cserébe pedig az állam kiségi a netán csőd közeli helyzetbe kerülő kedvenc bankjait. Az MNB önfinanszírozási programja pontosan ilyen technikát jelent, ezért is váltotta ki az EKB kritikáját. **Bár a magyarországi bankrendszer likviditása és tőke-megfelelési mutatója kimagaslóan jó - hiszen a tavaly év végi csekély visszaesés után ismét 20% fölé emelkedett a teljes tőke-megfelelési mutató -, a magyar tulajdonba került bankok tőkeszegénysége, állammal való összefonódása, a bankfelügyelet függetlenségének megkérdőjeleződése a külföldi bankok egy része felé tett kormányzati gesztusok ellenére hosszabb távon komoly kockázatok forrás lehet.** Magyarországon nem működnek brit tulajdonban levő bankok, így a Brexitnek csak a pénzpiacok egészére gyakorolt negatív hatásai lesznek érzékelhetők.

A **BÉT fő** tulajdonosa tavaly – nemzetközileg szokatlan módon - az MNB lett. A döntést az EKB is vitatja, elsősorban monetáris finanszírozást látva az ügyletben. Elvileg is kérdéses azonban, hogy helyes-e a monetáris politika, a pénzügyi felügyelet és a tőzsde tulajdonlásának egy szervezetbe szervezése.

Az MNB a **tőzsde fellendítése** érdekében új bevezetéseket tervez, s a forgalom megugrására számít. A kormány is segíteni kívánja a tőzsdei kapitalizáció növelését, az új bevezetések számának bővítését. Mindennek megvalósulása **felettébb kérdéses**, mivel a tőzsde korábban már többször tett kísérleteket arra, hogy új szereplőket csalogasson a parkettra, ám ezek a kísérletek csak mérsékelt eredményt hoztak. A következő

két-három évben a **GKI** sem vár áttörés. Alig van erre alkalmas magyar közép vállalkozás, emellett a magyar szabályozói környezet nem kedvez a bevezetéseknek, a gazdasági környezet (0%-os hitelek megjelenése) miatt pedig a cégeknek nincs is szüksége a tőzsdei forrásbevonásra. Leginkább a Jeremie-programok keretében tőkét kapott társaságok debütálására van esély.

4.2. Külső egyensúly

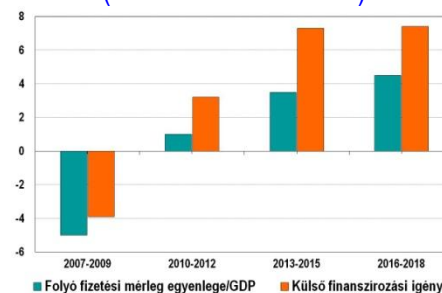
Magyarország folyó fizetési és tőkemérlege 2009 óta évről évre szinte folyamatosan növekvő többletet mutat, ami 2015-ben elérte a 9,5 milliárd eurót. Ez idén a folyó fizetési mérleg jelentősen növekvő aktívuma ellenére – az EU-támogatások visszaesése következtében – 8 milliárd euróra csökken. 2017-2018-ban a folyó fizetési mérleg aktívuma kissé csökken, de az EU-támogatások ezt több mint ellensúlyozzák. Így jövőre a finanszírozási képesség 8,2, 2018-ban pedig 9,2 milliárd eurót tesz ki. Az elmúlt hét évben a magyarországi tőkeállomány a bankszektor kényszerű feltőkésítésén kívül a nemzetközi mozgások eredőjeként nem változott, a külföldi működőtőke helyébe az EU-támogatások léptek. 2015-ben a nettó FDI mintegy 0,2 milliárd euró kivonást mutatott, e stagnálás körüli állapotban 2018-ig nem várható fordulat.

A **külső egyensúly javulásában** a magyar és nemzetközi folyamatoknak egyaránt szerepük volt. A folyó fizetés mérleg javulásában nagy szerepe volt a magyar **exportképesség** – jelentős részben még a korábbi kormány idején eldöntött járműipari beruházásoknak köszönhető – **javulásának**, a külföldön dolgozók évi kb. 3 milliárd eurós hazautalásának, továbbá a **kamatterhek csökkenésének**. Jelentős új üzleti beruházások híján, továbbá a fogyasztásvezérelt növekedés valamint a csökkenő világszerte energiaárak eredményezte cserearány-javulás befejeződése következtében erősödő import hatására azonban a külkereskedelmi és a folyó fizetési aktívum bővülése 2017-től feltehetőleg leáll. A külső finanszírozási képesség tavalyig tartó javulása **elsősorban az EU-támogatásoknak** volt köszönhető; 2011 és 2015 között az aktívum jóval nagyobbik fele származott e forrásból, s **pozitívan hatottak az alacsony nemzetközi energiaárak és kamatok** is.

A csökkenő nemzetközi kamatlábszint miatt a külföldi befektetőknek fizetett kamat 2013 és 2015 között a GDP 1,5%-ával csökkent. Növekedett a külföldön dolgozók hazautalt jövedelme is, ugyanakkor mindezt meghaladta a befektetéseken realizált jövedelmek negatív egyenlege. (Az, hogy a külföldiek által Magyarországon realizált profit magasabb a magyar tőkeexporton elértnél az eltérő

50. ábra

A folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási igény hároméves átlagai, 2007-2018
(a GDP százalékában)

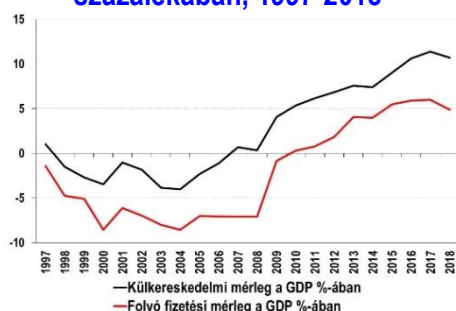


Forrás: MNB, GKI

nagyságrendek következtében természetes, a probléma annak hazautalásában van, ami csökkenti a magyarországi tőkeállományt.)

A fejlesztési célú nettó EU-támogatások az előző európai uniós költségvetési periódus végéhez közeledve 2015-ben 4,7 milliárd eurót tettek ki, ami történelmi csúcs. Összegük az előző programozási periódus kifizetésével 2016-ban – amikor a visszatartott támogatások beérkezésén kívül már csak a 2014 és 2020 közötti időszak EU-támogatásaira lehet számítani – várhatóan 2,3 milliárd euróra esik vissza, de 2017-ben 3 milliárd euróra, 2018-ban 4,5 milliárd euróra emelkedik. A GDP-arányos külső finanszírozási képesség a 2015. évi 8,7%-ról 2016-2017-ben 7,2%-ra csökken, majd 2018-ban 7,5%-ra emelkedik.

51. ábra
A külkereskedelmi és a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában, 1997-2018



Más megközelítésben: az alacsony költségvetési hiány mellett a magánszektor magas megtakarítása és az EU-transzferek beáramlása magyarázza a **közép- és kelet-európai összehasonlításban kiemelkedő külső finanszírozási képességet**. (A magánszektor magas megtakarításán belül a lakosságé kedvező, az üzleti szféráé kedvezőtlen jelenség.) Magyarország az elmúlt európai költségvetési időszakban a GNI arányában az európai uniós támogatások egyik leginkább kedvezményezett országa volt, az elmúlt közel egy évtizedben összesen mintegy 30 milliárd euró, éves átlagban a GDP mintegy 4%-a érkezett be. A 2014-2020 időszakban összesen 25 milliárd euró beérkezése várható.

2015-ben a **működőtőke-áramlás** egyenlege 0,2 milliárd euró kiáramlás volt. Ebben a legfontosabb szerepet a Magyarországon befektető külföldiek és a magyar tőkeexportőrök tőke kivonása illetve tőkeexportja játszotta. A nettó külföldi működőtőke-kiáramlás beruházási szempontból is aggasztó, ráadásul a továbbra sem kiszámítható üzleti környezet nem is valószínűsít fordulatot a prognózisidőszakban.

Magyarország **nettó külföldi adósságállománya** (közvetlen befektetések cégen belüli hitelek nélkül) 2015. december végén 26,6 milliárd euró (az utolsó négy negyedéves GDP arányában 24,7%, a lengyel értékhez hasonló) volt, 7,4 milliárd euróval kevesebb, mint egy évvel korábban. A csökkenés orosz lánrésze (6,3 milliárd euró) a magánszférára, azon belül is a bankszektor külső adósságának visszafizetésére jutott, de az államháztartás külső adóssága is csökkent. Így 2015. december végén a nettó külső adósság közel egyenlő mértékben oszlott meg az állam és a magánsféra között. A nettó külföldi adósságráta 2016. I. negyedév végére tovább, 24% közelébe csökkent. A nettó külső adósság

mérséklődésének szektorális megoszlását jelentősen befolyásolta, hogy a negyedév során a jegybank közel 3 milliárd euró likviditást folyósított a bankok számára a devizahitelek forintosításához, aminek hatására bankok nettó külső adóssága jelentősen csökkent, míg a konszolidált államháztartásé emelkedett. Az állam konszolidált bruttó külső adósságát csökkentette, hogy az első negyedévben is folytatódott a külföldiek állampapír-állományának mérséklődése. Mivel a külföldi hitelezők helyébe részben a kereskedelmi bankok léptek (az önfelfinanszírozási programnak megfelelően).

A nettó adósságon belül a nettó **rövid lejáratú adósság** 2015. december végén 21 milliárd euró, 2,8 milliárd euróval kevesebb volt, mint az előző negyedév végén (s ez 2016. március végére 20 milliárd közelébe csökkent). Ehhez a szabályozás változása is hozzájárult, 2016 januárjában ugyanis bevezették a devizaegyensúlyi mutatót és szigorították a deviza-megfelelési mutatót. Mindez a bankokat rövidlejáratú külső adósságuk csökkentésére ösztönözte.

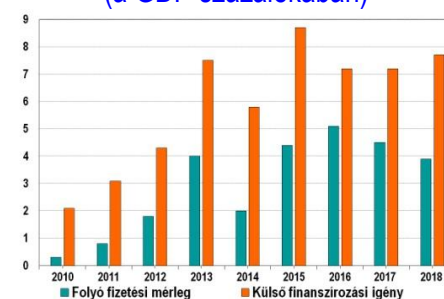
Az MNB **devizatartaléka** a 2014 végi 34,6 milliárd euróról a 2016. április 30-i állapot szerint 26,4 milliárd euróra **csökkent**, ami döntően a devizaalapú lakossági hitelek forintosításához kapcsolódó banki lehívásokra volt visszavezethető. A tartalékok mérséklődése lényegesen erőteljesebb a kockázati megítélés szempontjából különösen fontos rövid lejáratú külső adósság csökkenésénél. Bár a devizatartalékok szintje meghaladja a nemzetközileg elvárt szintet, a Brexit miatt bizonytalanabbá vált nemzetközi pénzpiacokon az eddigienél is fontosabb lenne az óvatosság. Kedvező viszont, hogy Magyarország bruttó külső (re)finanszírozási szükséglete elsősorban a rövid lejáratú külső adósság visszaesése és a külső finanszírozási képesség erősödése nyomán a 2014. évi 22 milliárd euróról 2015-ben 13 milliárd euróra (a GDP 12%-ára) csökkent.

Idén májusban a **Fitch Ratings** felminősítette Magyarországot és a három nagy hitelminősítő intézet közül elsőként tette Magyarországot befektetésre ajánlott kategóriába. (Igaz, annak csak legaljára, a régióban alacsonynak számító szintre.) Ezzel Magyarország beérte Namíbiát. Az **S&P** – valószínűleg a kiszámíthatatlan gazdaságpolitika, a lazább jövő évi költségvetés, valamint az MNB körüli botrányok miatt – idén **nem tervez** felminősítést. A **Moody's** pedig feltehetőleg a Brexit miatt nem is foglalkozott júliusban a lehetőséggel.

A felminősítés hatása akkor jelentkezne teljes súllyal, ha a három hitelminősítő közül legalább kettő befektetésre ajánlaná a magyar adósságot. Ennek bekövetkezése a viszonylag alacsony CDS-felarra csak kevéssé hatna, de

52. ábra

A folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási igény, 2010-2018 (a GDP százalékában)



Forrás: MNB, GKI

olyan intézmények - kisebb nyugdíjalapok és befektetőházak - is vásárolhatnának magyar állampapírt, amelyek belső szabályzata ezt eddig tiltotta. A hitelminősítés javulása a magyar részvények árfolyamára és esetleg egyes külföldi beruházási döntésekre hathat kedvezően, s esetleg minimálisan csökkentheti a finanszírozási költségeket is.

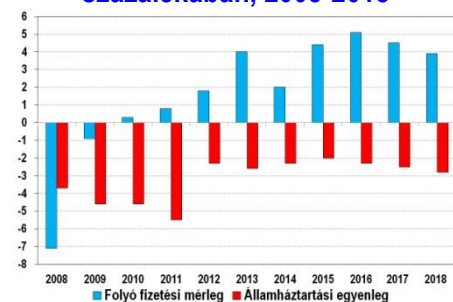
4.3. Államháztartás

Az elmúlt hónapokban a gazdaságpolitikában csendes egyensúlyrontó változás kezdődött. A 2017. évi költségvetés a tavalyi konvergencia-programban tervezett 1,7%-ra csökkentés helyett 2,4%-ra való növelést tartalmaz. Ezt 2018-ra jelentős hiánycsökkentés (1,8%) követné, ami már csak kissé magasabb a korábban gondolt 1,6%-nál. A 2017. évi költségvetésben előirányzott lazítás azonban érzékelhetően hat az idei döntéshozatalra is, a 2018-ra tervezett szigorítás komolysága pedig a választási évben meglehetősen kétséges. Ezért – bár a költségvetés bevételeinek és egyensúlyának alakulása az idei I. félévben a kedvező –, 2016-ban a tervezettnél magasabb, 2,3%-os deficit valószínű, mivel a kormányzat részben kényszerből, részben a választásokra való felkészülés jegyében a várható bevételi többletnél erőteljesebben növeli kiadásait. Jövőre, a választásokat megelőző évben legalább 2,5%-os – de 3%-nál szinte bizonyosan kisebb – deficit várható, amit 2018-ban hasonló követhet. A konvergencia-program 2016 végére a GDP-arányos államadósság 75,3%-ról 74,5%-ra való csökkenését irányozza elő. A GKI idén csak szimbolikus csökkenésre, 75% körüli év végi értékre számít, mivel a kiadások növekedése és az új EU-pályázatok gyorsított beindításához szükséges költségvetési megelőlegezés miatt a finanszírozási igény nagyon magas lesz. 2017-2018-ban az ambiciózus, átlagosan évi 1 százalékpontos államadósság-csökkentés helyett szinté csak gesztusértékű mérséklés várható.

2015-ben az államháztartási hiány a GDP 2%-a volt, az államadósság pedig 0,9 százalékponttal, 75,3%-ra csökkent (a korábban megszokotthoz hasonló „műveletek”, például a költségvetési tartalék átmeneti lesoványítása révén). Az Eurostat azonban az erről szóló KSH-jelentést **korlátozó záradékkal** látta el – ilyenre Magyarország esetében még soha nem került sor – mivel megítélésük szerint az Eximbankot az államháztartás részének kellene tekinteni. Ez visszamenőlegesen, évről évre folyamatosan növekvő mértékben, a Portfolio.hu számításai szerint 2015-re mintegy 2 százalékponttal megemelné az államadósság GDP-hez viszonyított szintjét. Évente

53. ábra

A folyó fizetési mérleg és az államháztartás egyenlege a GDP százalékában, 2008-2018



Forrás: KSH, MNB, GKI

néhány tizedszázalék-ponttal kisebb lenne az eddigi és jövőbeli javulás mértéke is. A KSH nem ért egyet az Eurostat álláspontjával, a vita elhúzódhat. Az Európai Bizottság pedig arra hívta fel a figyelmet, hogy a **2017-re tervezett deficit nem felel meg a középtávra tervezett hiány követelményeinek** (ennek azonban nincs szankciója).

2016 első öt hónapjában az államháztartás pénzforgalmi hiánya kivételesen alacsony, mindössze 13,2 milliárd forint, s az I. félév végén is a szokásosnál kisebb, 402 milliárd forint volt. Ebben egyes **bevételek** növekedésének és kiadások csökkenésének is szerepe volt. A **keresetek és a vásárolt fogyasztás** gyors növekedése hatására **dinamikusan emelkedtek** az ezekhez kötődő adó- és járulékbételek. Kiugró a **társági adó** emelkedése, ami a növekedési adóhitelek bevezetésének következménye. Az NGM közleménye szerint több mint 70 cég két év alatt mintegy 542 milliárd forint adóra kíván speciális halasztást igénybe venni. Ez az évi 270 milliárd forint körüli összeg azonban szinte teljes egészében a **General Electric-hez** kötődik. Ha azonban ez – amint az feltételezhető - nem itteni tevékenysége révén keletkezett adóalapjából származik, az az EU szabályai szerint tiltott állami támogatásnak minősül, s e címen Magyarországtól kártérítés követelhető. A **kiadások** között jelentősen mérséklődtek a kamatkidadások és az uniós támogatásokkal kapcsolatos kifizetések (ez utóbbiak időarányosan is nagyon alacsonyak, de júniusban már emelkedtek).

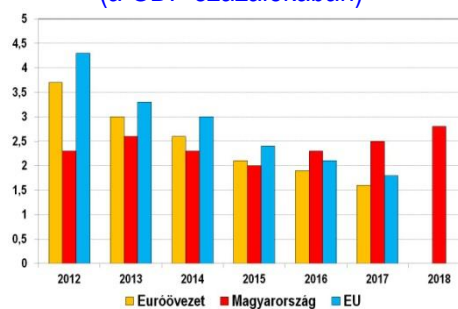
Az április végén elkészült, 2016. évi konvergencia-program szerint a 2016. évi államháztartási bevételek várhatóan a GDP 2,3%-ával, a kiadások a GDP 2,2%-ával fogják meghaladni az előírányozottat. Ezek **nagyobb arányú eltérést** jelentenek, mint az eredetileg tervezett 2%-os (a konvergencia-programban 1,9%-ra csökkentett) államháztartási hiány, ami nem támasztja alá a korai költségvetés-készítés kiszámíthatóság növelésével való indokolását.

Az I. negyedévi adatok alapján a **GKI** 2,3%-ról 2%-ra csökkentette 2016. évi növekedési előrejelzését, miközben a kormány kitar 2,5%-os prognózisa mellett. Ez a lassuló ütem azonban nem hat negatívan az államháztartás bevételeire. Sőt, mivel a **GKI** a korábban gondoltnál gyorsabb bérfelzárkózásra (4,5% helyett 6%) és fogyasztásra (3% helyett 4%) számít, a **bevételek a korábban gondoltnál magasabbak** lehetnek.

A számszerűen kedvező év eleji adatok alapján júniusban a kormány **módosította a 2016. évi költségvetést**, mintegy 500 milliárd forintot osztva szét. Ekkora idei többletbevételre a **GKI** számításai szerint is számítani

54. ábra

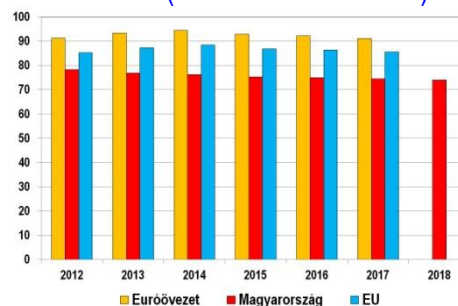
Államháztartási hiány Magyarországon, az EU-ban és az Euróövezetben, 2012-2018 (a GDP százalékában)



Forrás: EU, GKI

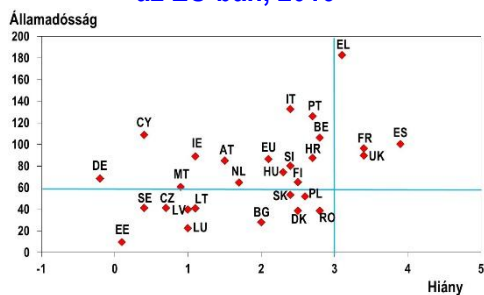
55. ábra

Államadósság Magyarországon, az EU-ban és az Euróövezetben, 2012-2018 (a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat, NGM, GKI

56. ábra
Államháztartási hiány és államadósság a GDP százalékában az EU-ban, 2016



Forrás: Európai Bizottság

lehet. A bejelentett többletkiadások megoszlanak a „tűzoltó” beavatkozás, a keresletélénkítés és a választási felkészülés között. Például az oktatásra fordított több mint 100 milliárd forint nagy része elengedhetetlen a KLIK tartozásainak rendezéséhez. 50-50 milliárd forintot fordítanak az építőipar fellendítése érdekében otthoneremtésre (pl. a csok-ra), valamint a „Modern Városok Program”-ra. (Ez utóbbi gyakorlatilag a miniszterelnök személyes, részben propagandisztikus megállapodásokat finanszírozó kerete.) Mintegy 70 milliárd forint jut útfelújításra, 10-10 milliárd terrorelhárításra, sportra és egyes önkormányzatoknak. 30 milliárd forinttal növekednek a tartalékok is.

A 2016. évi költségvetés módosításának érdekessége, hogy részben már hónapokkal korábban bejelentett változásokat tartalmaz (otthoneremtés, KLIK adósságrendezése), ugyanakkor csak a módosítás betervezése után hirdették meg a jelentős költségvetési kihatásokkal járó egészségügyi béremelést. Az **összehangolatlanságot** jelzi az is, hogy a 2017. évi költségvetés egyes előirányzatai kisebbek voltak a 2016. évi megemelt előirányzatnál, amit **ismeretlen tartalmú belső átrendezésekkel korrigáltak**. Ez a rögtönzéseken alapuló, áttekinthetetlen költségvetési tervezés **nem törvényellenes**, hiszen a tavasszal elfogadott törvény szerint parlamenti döntés nélkül, pusztán rendelettel is lehet új kötelezettségvállalásról dönteni valamilyen költségvetési előirányzat terhére. Minden más szempontból azonban **felettébb vitatható**.

Miközben az államháztartási folyamatok átláthatósága és megalapozottsága romlik, a 2017. évi költségvetés számai arról tanúskodnak, hogy **negatív fordulat ment végbe az eddigi folyamatos csökkentési törekvéssel szemben**. A 2017-re előirányzott államháztartási deficit ugyanis a GDP 2,4%-a, vagyis lényegesen, 0,7 százalékponttal magasabb a 2015. évi konvergencia-programban és a 2016. évi költségvetésben várt 1,7%-nál. Ez a gazdaságpolitikai hangsúlyváltás minden bizonnyal az idejű folyamatok során is éreztetni fogja hatását, így **a jelenlegi (megemelt) előirányzatoknál is magasabb kiadásokra** kerülhet sor. Egyes területeken – például a kórházak ismételtén újratermelő – adósságállománya esetében kényszerű beavatkozásokra is sor kerülhet. Emellett a kormány **ősre egy új élénkítő csomagot** is kilátásba helyezett, aminek nyilvánvalóan költségvetési kihatásai is lesznek, nagyjából már 2017-et érintve. Szinte kizárt, hogy az **Európai Bizottság ajánlása ellenére** – eszerint a középtávú hiánycélnál várhatóan magasabb idejű strukturális deficit miatt mintegy 100 milliárd forintos kiigazításra lenne szükség – a kormány ne a lazítás irányába mozduljon el; mivel emiatt egyelőre semmiféle

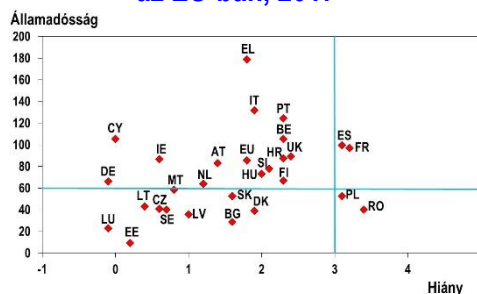
retorziótól nem kell tartania, a választási logika pedig ezt igényli. Így a **GKI** GDP-arányosan a korábban tervezett 2%-ról 1,9%-ra csökkentett hiánynál magasabb, **2,3% körüli** deficitre számít.

Bár a 2016. évi költségvetés módosítása nem érintette a pénzforgalmi hiányt – az maradt 761,6 milliárd forint –, a kormányzati szektor pénzügyi helyzetét ismertető (un. EDP-) jelentésben a központi költségvetés hivatalos hiánya (finanszírozási igénye) 1110,7 milliárd forint. A mintegy 350 milliárd forintos különbséget feltehetőleg az **EU-támogatások tavalyról áthúzódó befolyásának és azok idejű költségvetési megelőlegezésének** különbségét. Ezek az összegek az európai módszertan (ESA) szerint nem érintik a hiányt, de finanszírozást igényelnek, s ezzel növelik az államadósságot. A 350 milliárd forint megalapozottságát nehéz megítélni, de nem irreális szám. Ugyanakkor ez, valamint a **GKI** által várt magasabb hiány és kisebb GDP azt valószínűsíti, hogy az **államadósság 2016 végére is csak szimbolikusan**, mintegy 0,3% százalékponttal, 75%-ra csökkenhet a múlt év végéhez képest (miközben az év szinte összes többi napján magasabb lesz annál).

A **2017. évi költségvetés negatív fordulatot** jelent az eddigi folyamatos csökkentési törekvessel szemben, amit még 2016 tavaszán is alátámasztani látszott a nullás költségvetés – igaz ötletszerű és homályos – kommunikációja. Az érvényes magyar szabályozás szerint az előző (2016. évi) költségvetés keretében elfogadott, hároméves kiadási és bevételi terveket magában foglaló középtávú keret és az adott (2017. évi) költségvetési tervezet közötti különbségeket minden esetben olyan tényezőkkel illetve folyamatokkal (például a makrogazdasági környezet változásaival) kell indokolni, amelyek kívül esnek a kormány hatókörén. A kormány azonban a hiány növelése kapcsán **nem hivatkozhat a romló gazdasági folyamatokra**, hiszen korábbi előrejelzésével azonos, 3,1%-os, a 2016. évi 2,5%-nál lényegesen gyorsabb gazdasági növekedésre számít. Ezért a deficit növelése – ezt a kormány sem tagadja - a **2018. évi választásokkal van összefüggésben**.

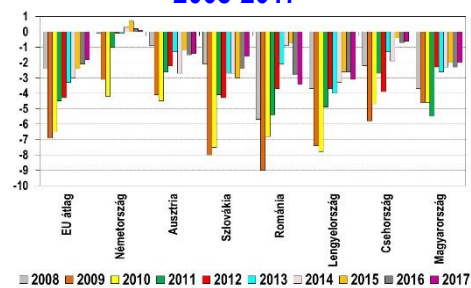
A 2017. évi költségvetésben a **fontosabb adó- és járulékbévételek** a **GKI** előrejelzéséhez közelálló jövedelem- és fogyasztási előrejelzésen alapulnak. Az **adócsökkentés** – a bankadó már korábban megígért mérséklése mellett – néhány termékcsoport áfájának csökkentésére koncentrál. Ezek egy része korábbi változtatások **korrekcióját** jelenti: a sertéshús áfájának csökkentése kikényszerítette a versenyhátrányba került baromfi áfájának csökkentését, a cafeteria-rendszer

57. ábra
Államháztartási hiány és államadósság a GDP százalékában az EU-ban, 2017



Forrás: Európai Bizottság

58. ábra
EU-tagországok államháztartási egyenlege a GDP százalékában, 2008-2017

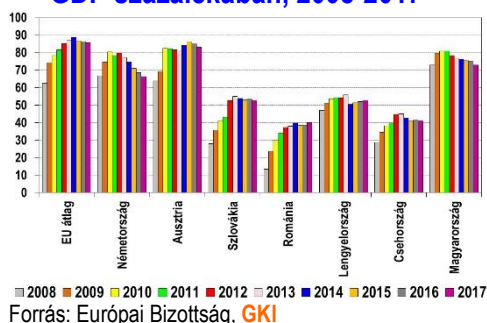


Forrás: Európai Bizottság, **GKI**

ötletszerű átalakítása a kárvallott vendéglátó-turisztikai ágazat kompenzálását, az internethasználat áfa-csökkentése pedig az internetadó ötletének feledtetését célozza. **Az adózás rendszerszerű felülvizsgálata ismét elmaradt.**

A **kiadások** növelése az egészségügyi és oktatási ágazatra, valamint az otthonteremtésre koncentrál. Az előbbi kettő az érintett ágazatok **működőképességének** legalább részleges megmentését, súlyos társadalmi feszültségek kezelését célozza. Az utóbbi viszont jelentős részben az építőipari ágazat érdekeit szolgálja. Könnyen lehet, hogy az **államosított szolgáltatásoknál** költségvetési beavatkozásra lesz szükség az áremelések elkerüléséhez. A 2017. évi költségvetés elfogadása óta több olyan kormányzati bejelentés is elhangzott – béremelésekről, gazdaságélénkítésről –, amelyek növelni fogják a kiadásokat. Ezért jövőre, a választásokat megelőző évben a tervezettnél magasabb, **legalább 2,5%-os – de az esetleges szankciók miatt 3%-nál szinte bizonyosan kisebb – deficit** valószínű. A hiány 2018. évi csökkentése – választási évről lévén szó – valószínűtlennek tűnik, a **GKI** a 2017. évihez hasonló, annál kissé magasabb deficitre számít. Az államháztartás finanszírozási igénye várhatóan 2017-2018-ban is meghaladja a deficitet, mivel az **EU-támogatások megelőlegezésében** a kormányzat nagyon ambiciózus, az EU által el nem fogadott, 50-100%-os mértékre törekszik. Emiatt a GDP-arányos **államadósság** mértéke **érdemben aligha csökkenhet**, a konkrét mérték azonban jelentős részben a kreatív módszerek alkalmazásának függvénye lesz. A **GKI legfeljebb évi 0,5 százalékpontos** csökkenésre számít, aminek elérését a GDP kormány által vártnál lassabb bővülése is nehezíti.

59. ábra
EU-tagországok államadóssága a GDP százalékában, 2008-2017



4.4. Infláció, kamat, árfolyam

Magyarországon a rezsicsökkentés politikája miatt már a világpiacon energiaárak zuhanása előtt is csökkent az árszínvonal. A 2013-2015. évi 0,5%-os átlagot 2016-2018-ban 1,8%-os átlag követi, fokozatos, 0,8%-ról 2, majd 2,5%-ra gyorsulással. Az alapkamat várhatóan 2018 végéig a jelenlegi 0,9%-on marad, az árfolyam viszont enyhén tovább gyengül, az idei 315 forint eurót jövőre 320, 2018-ban pedig 325 forint éves átlag követi. A Brexit következtében az árfolyam-ingadozások nagyobbak lehetnek. Az alacsony kamat és gyenge forint az elmúlt években nem gyakorolt érdemi befolyást a növekedésre. Bár a magyar gazdaság jelenlegi külső egyensúlyi helyzetében enyhe felértékelődés lenne indokolt, az MNB az árfolyamnyereség elérése érdekében várhatóan hagyja tovább gyengülni a forintot.

2016 első félévében a fogyasztói árak átlagosan 0,1%-kal emelkedtek. Júniusban az egy évvel korábbihoz képest 0,2%-kal csökkent az árszínvonal. Az év eddigi részében a leggyorsabban az élvezeti cikkek ára nőtt (az adóemelések következtében), ezt a tartós fogyasztási cikkek – részben a forint gyengülését tükrözve -, valamint a versenynek legkevésbé kitétt szolgáltatások követik. A **legújabb rezsicsökkentés** a személyszállítási és a kéményseprési díjakat célozza meg, ezek súlya azonban a fogyasztói kosárban jelentéktelen, miközben veszteségessé válásuk súlyos zavarokkal fenyeget. Közel 1%-kal emelkedett az élelmiszerek ára – ezen belül a sertéshús ára az áfa csökkentése következtében csökkent -, s lényegében nem változott a háztartási energiáért és ruházati cikkekért fizetendő összeg. Ugyanakkor 3,8%-kal csökkent az üzemanyagok és egyéb cikkek ára.

A **háztartási energia** hazai árára az elmúlt év nagy árzuhanása - az EU-tól eltérően - már nem gyakorol hatást. Ennek oka a korábbi rezsicsökkentés és az állami árszabályozás. Az olajár változása viszont azonnal megjelenik az üzemanyagok árában, így az olaj világpiaci árának elmúlt időszakban bekövetkezett jelentős emelkedése következtében a benzin májusi átlagára 8%-kal magasabb volt a márciusinál.

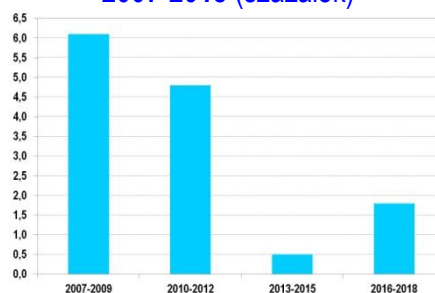
A májusi árszínvonal-csökkenés ellenére **sincs szó deflációs nyomásról**, mivel a lakosság kereslete kifejezetten gyorsan bővül, s a maginfláció és az inflációs várakozások pozitívak. A maginfláció, vagyis a piaci és egyszeri hatásoktól megtisztított fogyasztói árindex az elmúlt időszakban 1,2-1,3% körül stabilizálódott (bár márciusban mindössze 1% volt). A fogyasztói árindex és maginfláció közötti olló fokozatosan záródik, ami az **infláció beindulását** jelenti.

Költség és keresleti oldalról is inflációs hatású a bérkiáramlás dinamikus növekedése. Az áremelkedés második félévi érzékelhető megkezdődésében emellett a forint gyengülésének, az energiaárak lassú visszarendeződésének is érzékelhető hatása lesz. Idén éves átlagban még csak 0,8%-os – de az év végén már 1,5% körüli -, 2017-ben 2%, 2018-ban 2,5% körüli átlagos áremelkedés várható. Így az MNB 3%-os inflációs célja – mely azonban a jelek szerint az árfolyam-nyereség megszerzésénél kevésbé vezérli a monetáris politikát – csak 2018 vége felé teljesül. Ez azonban nagyban függ a külső inflációs környezettől.

A **jegybank** márciusban újabb kamatcsökkentési ciklust indított és három lépésben, 15 bázispontos vágásokkal **0,9%-ra csökkentette az alapkamatot. Ez akár 2018 végéig is változatlanul maradhat.** A Monetáris Tanács a

60. ábra

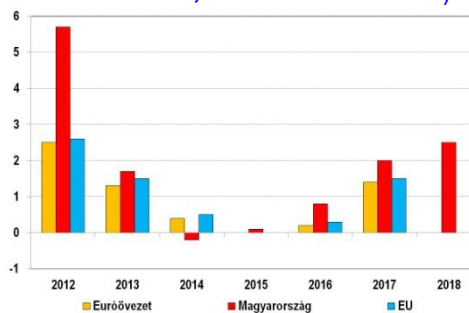
Infláció három éves átlagai, 2007-2018 (százalék)



Forrás: KSH, GKI

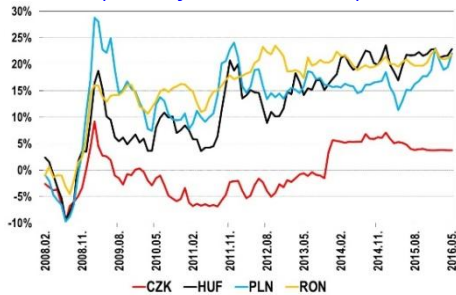
61. ábra

Inflációs ráta Magyarországon és az Euróövezetben, 2012-2018 (százalék)



Forrás: Eurostat, MNB, GKI

62. ábra
**Régiós devizák leértékelődése az
 euróhoz képest, 2008-2016**
 (2008. január 2. = 100)



Forrás: ECB, GKI

lazítás más unortodox lehetőségeit is alkalmazta, hiszen a kamatt folyosó felső korlátja és az alapkamat közötti különbség jelentősen szűkült, az alsó korlát pedig negatív tartományba került. A jegybank – bár hivatalosan nincs árfolyamcélja – a gyakorlatban továbbra is a forint gyengítésére törekszik, mivel ez folyamatos nyereséget jelent a számára. Ez a nyereség az alapítványok finanszírozásán kívül a jövőben már tartalékolási célokat is szolgálhat, hiszen a korábbi jegybanki programok jelentős kamatkockázattal jártak, ami egy majdani kamatemelési ciklusban veszteséget fog okozni. A Brexit okozta pénzügyi hullámvás, a Fed esetleges idej kamatemelése gyengítheti a forintot, e folyamat ellen azonban bizonyos mértékig védőhálót nyújt az európai kötvényvásárlási program megindítása. Végeredményben **a forint folyamatos enyhe gyengülése**, idén 315 forintos, 2017-ben 320, 2018-ban 325 forintos éves átlagos euró-árfolyam várható.

A vállalati és a háztartási **betétek** átlagos kamata a tranzakciós költségek levonása után már nulla körüli, sőt negatív. Ezekhez képest 250 bázispont kamatelőnye van a hosszú lejáratú magyar állampapíroknak.

5. Az előrejelzés kockázatai

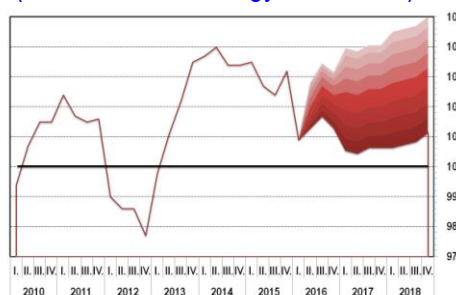
Az első negyedévi adatok alapján a **GKI** 2015. decemberi középtávú előrejelzéséhez képest 2,3%-ról 2%-ra csökkentette 2016. évi növekedési előrejelzését, a 2017. évi 2,5%-ot pedig változatlanul hagyta. Ezek a kormányzaténál pesszimistább, az előrejelző cégek többségéhez közelálló prognózisok. Ugyanakkor az ennél is alacsonyabb ütemnek – különösen a Brexit még nehezen felmérhető magyarországi hatására is tekintettel - sokkal nagyobb a valószínűsége, mint a magasabbnak. A 2016-2017-re várható inflációt már ez év elején csökkentette a **GKI** (ugyancsak másokhoz hasonlóan), s a jelenleg 2016-ra várt 0,8, a 2017-2018-ra prognosztizált 2 illetve 2,5%-hoz képest ugyancsak az alacsonyabb értéknek van valamivel nagyobb valószínűsége, mint a magasabbnak.

A GDP **termelési oldalán** a **mezőgazdaság** a korábban gondoltnál sokkal gyorsabb növekedésre lehet képes, mivel nemcsak a bázis alacsony, de eddig az időjárás is kedvező volt. A most prognosztizált 10%-nál azért nem valószínű gyorsabb fejlődés, 2017-2018-ban pedig a technikai számot jelentő stagnálással korrekt számolni. Az **ipar** termelése áprilisban már meglódukt (bár májusban ismét fékeződött), s ha a járműipar és különösen az Audi magára talál, a 2%-nál valamivel gyorsabb is lehet a bővülés. Ugyanakkor a Brexit hatására már az idén, de a következő években is romolhat a külföldi kereslet, különösen a beruházási javak iránt. Az **építőipar** visszaesésében a **GKI** jelentős fékeződéssel számol, ezért itt idén a még erőteljesebb romlásnak van valamivel több esélye, mivel az EU-források felhasználásában és a lakásépítésben idén még nem várható fordulat. A következő években a most gondoltnál valamivel gyorsabb és lassúbb dinamikának hasonló az esélye. A **kereskedelem** és **turizmus** 6%-os GDP-termelése igen magas, itt a fel- és lefelé történő eltérés valószínűsége hasonló. 2017-2018-ban azonban a választásokra való tekintettel a 4%-nál gyorsabb fejlődés sem zárható ki

Az **EU-támogatások** átmeneti visszaesésén, ennek beruházásokra gyakorolt negatív hatásán (-8%) idén már érdemben nem lehet változtatni. Ha sikerül is növelni az előlegek kifizetését, az idén már csak kevés fejlesztésben ölthet ténylegesen testet. Az **üzleti beruházások** érzékelhető emelkedéséhez gazdaságpolitikai fordulatra vagy valamilyen nagy egyedi, állami forrásokkal kellőképpen megtámogatott új beruházásra lenne szükség. Egyik körvonalai sem látszanak, ráadásul a Brexit a hazai üzleti beruházások egy részénél is **halasztást** okozhat. Ezért a kisebb ütem esélye itt is nagyobb a magasabbnál. A lakosság **fogyasztásának** 4%-os növekedése jelentős gyorsulás a tavalyi 2,6%-hoz képest (s tizenhárom éve a legmagasabb ütem), de azonos az első negyedévi dinamikával. A reáljövedelem növekedése az év második felében majd 2017-2018-ban ugyan az infláció emelkedése következtében kissé lassul,

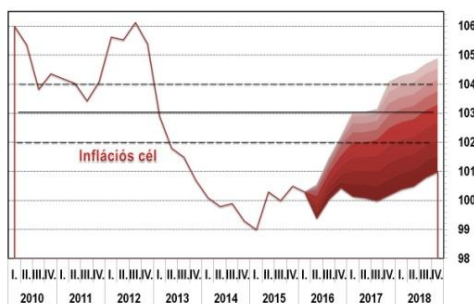
63. ábra

A GDP legyezőábrája, 2010-2018
(előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, **GKI**

64. ábra
Az infláció legyezőábrája, 2010-2018
 (előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, GKI

de bőven elegendő a fogyasztási hajlandóság megtartásához, így a kisebb és nagyobb bővülésnek hasonló az esélye. Az első negyedévben az import bővülése csaknem 2 százalékponttal meghaladta az exportét, így ennek ideji teljes eltűnése – ami alapvetően az ipar gyorsulásának lehet a következménye – nem vehető biztosra. Vagyis az **olló import javára történő elnyílásának** nagyobb az esélye, mint fordítva. 2017-2018-ban a behozatal dinamikája a GKI prognózisa szerint már 1 százalékponttal gyorsabb a kivitelénél, a konjunktúra romlása a kivitt és a beruházásokhoz szükséges importot egyaránt csökkentheti.

Végeredményben főleg 2016-ban a **vártnál valamivel lassúbb növekedésnek nagyobb az esélye**, mint a gyorsabbnak, s ez 2017-2018-ban is érvényesülni fog.

Az **infláció** esetében a vártnál is gyorsabb és tartós béremelkedés keresleti és költségoldalról is inflációs hatású. Emellett a világpiaci energia- és nyersanyag-árak esetleges további emelkedése, a forint markánsabb gyengülése lényeges kockázati tényező. A lakásépítés támogatására hozott lépések a jelek szerint legalább annyira az áremelkedésben csapódnak le, mint a vevőknél. Ősztől a jövedéki adó emelésére is sor kerül. Mindezekkel a GKI előrejelzése számol. Mivel ezek **együttes hatása kétséges**, 2016-ban a GKI által prognosztizálnál alacsonyabb inflációnak van valamivel nagyobb esélye, 2017-2018-ban viszont a kockázatok szimmetrikusabbak.

A magyar gazdaság fejlődési pályájára azonban számos **politikai kockázatnak**; így a Brexit kimenetelének és még nem átlátható következményeinek, ezzel is összefüggésben az EU fejlődési irányának, a menekült probléma kezelésének a hatása sokkal nagyobb lehet, mint a szokásos gazdasági tényezőké.

Statisztikai függelék

Függelékek jegyzéke

1. A GDP termelése, 1996-2018	53
2. A GDP felhasználása, 1989-2018	54
3. A bruttó termelés volumene, 1989-2018	54
4. Egyensúlyi mutatók, 1991-2018	55
5. Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2018	55
6. Pénzügyi mutatók, 1989-2018	56
7. Világgazdasági árák, árfolyamok és kamatok, 2000-2018	56
8. Világgazdasági növekedési ütemek, 2000-2018	57

A GDP termelése, 1996-2018 (előző év = 100)

	GDP	Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Kereskedelem	Szállítás, raktározás	Információ, kommunikáció
1996	100,0	104,9	104,4	93,0	98,3	93,7	118,2
1997	103,4	96,5	111,2	107,1	104,1	108,1	115,2
1998	104,2	104,6	107,3	108,1	102,3	98,5	113,3
1999	103,2	103,1	105,3	106,7	101,2	104,9	109,9
2000	104,2	90,0	102,7	110,2	110,9	102,2	106,7
2001	103,8	113,6	103,2	107,4	99,9	115,2	107,2
2002	104,5	83,9	105,8	112,7	109,5	101,4	114,8
2003	103,8	103,3	105,1	99,3	104,4	98,1	110,4
2004	104,9	150,2	105,3	101,6	102,9	106,0	103,0
2005	104,4	94,2	104,0	110,6	107,1	104,6	106,8
2006	103,8	93,5	106,2	96,1	109,4	104,7	105,5
2007	100,4	78,5	107,5	92,7	100,3	106,8	105,7
2008	100,8	155,6	95,7	90,0	99,7	94,1	101,8
2009	93,4	88,6	86,9	96,2	83,3	91,9	106,2
2010	100,7	77,9	108,1	90,3	98,6	102,6	101,1
2011	101,8	115,4	100,4	102,6	103,0	100,2	103,2
2012	98,3	79,0	97,8	93,7	99,4	101,1	101,0
2013	101,9	115,3	97,5	105,8	106,3	101,0	103,9
2014	103,7	113,9	106,7	112,3	104,3	102,4	101,4
2015	102,9	87,1	106,3	102,9	105,7	101,7	102,9
2016	102	110	102	85	106	102	103
2017	102,5	100	103	105	104	102	103
2018	103	100	104	108	104	102	103

Forrás: KSH, 2016-2018: GKI

1. függelék (folytatás)

A GDP termelése, 1996-2018 (előző év = 100)

	GDP	Pénzügyi, biztosítási tevékenység	Ingyan-ügyletek	Szakmai, tudományos, műszaki, adminisztratív szolgáltatások	Közigazgatás, védelem, egészségügy, oktatás	Művészet, szórakoztatás, szabad idő és egyéb szolgáltatás
1996	100,0	87,4	103,5	113,6	100,1	91,0
1997	103,4	74,5	100,8	102,7	101,2	95,7
1998	104,2	99,6	93,5	103,0	106,5	98,0
1999	103,2	84,4	102,7	103,8	101,7	104,5
2000	104,2	111,1	100,7	108,0	103,7	105,8
2001	103,8	99,1	96,9	113,3	98,8	110,1
2002	104,5	106,2	97,9	108,5	102,2	107,0
2003	103,8	104,8	106,2	104,5	103,9	95,1
2004	104,9	102,7	99,6	99,8	101,9	98,7
2005	104,4	103,4	105,9	105,6	102,5	104,5
2006	103,8	98,5	107,1	106,4	100,6	99,9
2007	100,4	93,9	99,4	99,2	96,2	101,5
2008	100,8	99,3	100,5	103,0	100,5	102,9
2009	93,4	102,0	103,1	96,9	99,8	95,2
2010	100,7	95,9	98,3	101,9	101,2	101,8
2011	101,8	96,3	102,0	102,9	101,7	102,6
2012	98,3	97,2	98,2	100,7	101,6	97,3
2013	101,9	95,2	100,3	103,6	106,7	100,0
2014	103,7	97,1	99,6	105,8	97,8	104,8
2015	102,9	99,8	102,0	105,6	100,6	106,0
2016	102	101,5	102	105	101	102
2017	102,5	103	102	103	101	102
2018	103	103	103	103	102	102

Forrás: KSH, 2016-2018: GKI

A GDP felhasználása, 1989-2018 (előző év = 100)

	GDP összesen	Belföldi felhasználás	Egyéni fogyasztás	Közösségi fogyasztás	Állóeszköz-felhalmozás	Export	Import
1989	100,6	100,0	99,8	58,8	100,9	98,5	96,4
1990	96,5	96,9	96,4	102,6	92,9	94,7	95,7
1991	88,1	90,9	94,4	97,3	89,6	86,1	93,9
1992	96,9	96,4	100,0	104,9	97,4	102,1	100,2
1993	99,4	109,9	101,9	127,5	102,0	89,9	120,2
1994	102,9	102,2	99,8	87,3	112,5	113,7	108,8
1995	101,5	96,9	92,9	95,9	95,7	113,4	99,3
1996	100,0	99,1	97,6	96,6	104,6	109,5	107,1
1997	103,4	103,8	100,9	103,0	108,7	122,9	124,1
1998	104,2	107,4	103,2	105,0	112,0	115,6	122,6
1999	103,2	104,1	105,8	101,7	108,0	111,9	113,3
2000	104,2	103,7	102,9	101,2	105,2	125,0	123,1
2001	103,8	101,9	104,2	104,7	102,7	108,8	105,8
2002	104,5	106,4	107,9	103,8	107,8	105,8	108,7
2003	103,8	105,7	107,6	106,3	101,3	106,3	109,5
2004	104,9	104,9	102,2	101,4	107,6	118,0	117,3
2005	104,4	101,5	103,1	102,4	103,6	112,9	107,8
2006	103,8	101,7	101,5	100,0	100,7	119,5	115,5
2007	100,4	99,0	99,3	94,8	104,2	116,1	113,9
2008	100,8	100,2	99,6	103,1	101,0	106,9	106,0
2009	93,4	90,8	94,4	103,2	91,7	88,6	85,3
2010	100,7	99,5	97,2	102,2	90,5	111,3	110,1
2011	101,8	99,8	100,7	100,0	98,7	106,6	104,5
2012	98,3	97,0	97,7	99,7	95,6	98,5	96,7
2013	101,9	101,2	100,6	103,0	107,3	105,9	105,9
2014	103,7	104,2	101,5	105,8	111,2	107,6	108,5
2015	102,9	100,7	102,6	100,6	101,9	108,4	107,8
2016	102	101,7	104	102	92	106	106
2017	102,5	103	103,5	101	105	107	108
2018	103	103,6	103	100	110	107	108

Forrás: KSH, 2016-2018: GKI

A bruttó termelés volumene, 1989-2018 (előző év = 100)

	Mezőgazdaság	Ipar	Építőipar	Kiskereskedelem
1989	100,0	95,0	101,6	-
1990	98,2	90,7	86,2	-
1991	93,8	81,6	91,7	71,2
1992	79,9	90,3	101,5	96,3
1993	90,4	104,0	102,6	103,2
1994	103,0	109,6	112,1	-
1995	102,6	104,6	82,4	91,7
1996	106,3	103,4	99,9	95,1
1997	96,3	111,2	109,7	98,4
1998	97,8	112,5	113,1	112,3
1999	99,6	110,4	108,3	107,9
2000	93,6	118,1	104,7	102,0
2001	114,2	103,7	107,7	105,4
2002	92,4	103,2	117,5	108,8
2003	95,9	106,9	102,2	109,0
2004	122,0	107,8	106,8	105,8
2005	90,0	106,8	118,8	105,5
2006	95,1	109,9	99,3	104,1
2007	85,0	107,9	84,8	97,0
2008	128,0	100,0	94,6	98,1
2009	90,0	82,2	96,7	95,9
2010	85,0	110,6	88,1	97,7
2011	110,0	105,6	94,1	100,3
2012	90,8	98,2	91,7	98,1
2013	122,0	101,1	109,7	101,6
2014	112,0	107,7	113,4	105,2
2015	87,1	107,5	103	105,8
2016	110	103,5	85	105
2017	100	104,5	106	104
2018	100	105,5	110	103,5

Forrás: KSH, 2016-2018: GKI

Egyensúlyi mutatók, 1991-2018 (a GDP százalékában)

	Áruforgalmi egyenleg	Folyó fizetési mérleg egyenlege	Külső finanszírozási igény	Államháztartás egyenlege (ESA)
1991	-4,2	0,8	0,8	-2,1
1992	-1,3	0,8	0,8	-7,0
1993	-11,0	-9,0	-9,0	-5,6
1994	-11,1	-9,4	-9,4	-8,4
1995	-0,3	-3,4	-3,4	-8,7
1996	0,5	-3,8	-3,5	-4,4
1997	1,2	-4,1	-3,8	-5,6
1998	-1,8	-7,2	-6,7	-7,5
1999	-2,8	-7,8	-7,8	-5,1
2000	-3,9	-8,4	-7,8	-3,0
2001	-1,3	-5,8	-5,2	-4,1
2002	-1,8	-6,3	-6,0	-8,9
2003	-4,0	-8,0	-8,1	-7,2
2004	-3,4	-8,5	-8,4	-6,4
2005	-1,2	-7,0	-6,3	-7,9
2006	-1,0	-7,0	-6,2	-9,4
2007	0,5	-7,1	-6,4	-5,1
2008	0,4	-7,1	-6,1	-3,7
2009	4,3	-0,9	1,0	-4,6
2010	5,4	0,3	2,1	-4,6
2011	6,2	0,8	3,1	-5,5
2012	6,9	1,8	4,3	-2,3
2013	6,5	4,0	7,5	-2,4
2014	6,1	2,0	5,8	-2,5
2015	7,4	4,4	8,7	-2,0
2016	8,1	5,1	7,2	-2,3
2017	7,6	4,5	7,2	-2,5
2018	7,1	3,9	7,7	-2,8

Forrás: KSH, NGM, MNB. 2016-2018: GKI

Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2018

	Bruttó átlagkereset	Nettó átlagkereset (előző év = 100)	Reálkereset	Munkanélküliségi ráta (éves átlag, százalék)
1990	128,6	121,7	94,3	-
1991	133,4	128,1	93,0	-
1992	124,3	120,7	98,6	9,9
1993	121,9	117,7	96,1	12,1
1994	122,6	125,3	107,2	10,9
1995	116,8	112,3	87,8	10,3
1996	120,4	116,9	95,0	10,0
1997	122,3	126,0	104,9	8,8
1998	118,3	118,4	103,6	7,8
1999	113,9	110,9	102,5	7,0
2000	113,5	111,4	101,5	6,4
2001	118,2	116,4	106,4	5,7
2002	118,3	119,6	113,6	5,8
2003	112,0	114,3	109,2	5,9
2004	106,2	105,7	98,9	6,1
2005	108,8	110,0	106,3	7,2
2006	108,1	107,6	103,5	7,5
2007	108,0	103,0	95,2	7,4
2008	107,5	106,8	100,7	7,8
2009	100,5	101,7	97,6	10,0
2010	101,3	106,9	101,9	11,2
2011	105,2	106,4	102,4	11,0
2012	104,6	102,0	96,5	11,0
2013	103,4	104,9	103,1	10,2
2014	103	103	103,2	7,7
2015	104,2	104,2	104,3	6,8
2016	106	107,5	106,7	5,8
2017	106	106	104	5,7
2018	106	106	103,5	5,6

Forrás: KSH, 2016-2018: GKI

Pénzügyi mutatók, 1989-2018

	Fogyasztói árindex (éves átlag, előző év = 100)	Jegybanki alapkamat (az év végén, százalék)	Forint/euró (éves átlag)
1989	117,0	-	65,1
1990	128,9	22,0	80,5
1991	135,0	22,0	92,7
1992	123,0	21,0	102,1
1993	122,5	22,0	107,5
1994	118,8	25,0	124,8
1995	128,2	28,0	162,7
1996	123,6	23,0	191,2
1997	118,3	20,5	210,9
1998	114,3	17,0	241,0
1999	110,0	14,5	252,8
2000	109,8	11,0	260,0
2001	109,2	9,8	256,7
2002	105,3	8,5	243,0
2003	104,7	12,5	253,5
2004	106,8	9,5	251,7
2005	103,6	6,0	248,0
2006	103,9	8,0	264,3
2007	108,0	7,5	251,3
2008	106,1	10,0	251,2
2009	104,2	6	280
2010	104,9	5,5	275,4
2011	103,9	7	279,2
2012	105,7	6	289,4
2013	101,7	3	296,9
2014	99,8	2,1	308,7
2015	99,9	1,35	309,9
2016	100,8	0,9	315
2017	102	0,9	320
2018	102,5	0,9	325

Forrás: KSH, 2016-2018: GKI

Világ gazdasági árak, árfolyamok és kamatlábak, 2000-2018

	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Kőolajár Brent dollár/hordó	28,3	25,0	38,0	65,4	72,7	97,5	62	79,6	111	112	109	100	52,4	45	51	55
Kőolajár Brent euró/hordó	30,8	26,6	30,6	52,3	53,1	66,3	43,2	59,8	79,8	87,5	82,6	75,2	47,2	40,9	46,4	47,0
Árfolyam (USD/EUR)	0,92	0,94	1,24	1,25	1,37	1,47	1,39	1,32	1,39	1,28	1,32	1,33	1,11	1,1	1,1	1,1
EU-27 inflációs ráta (%)	2,4	2,5	2,3	2,3	2,4	3,7	1,0	2,1	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,3	1,5	1,7
Nyersanyagok árszint-változása, dollárban (%)	4,8	1,1	14,9	22,3	12,4	14,1	-18,0	26,2	18,5	-9,7	-1,4	-4,3	-17,3	-5,8	0,5	3
• Élelmiszerek	2,5	1,9	12,4	10,3	12,6	21,6	-12,5	9,8	13,1	0,2	3,2	-3,7	-15,7	-4,7	-0,9	0
• Mezőgazdasági nyersanyag	4,4	5,2	6,7	9,1	11,3	7,7	-17,0	31,1	32,5	-15,9	-4,7	3,8	-14,3	-2,9	3,3	4
• Fémek és ásványok	12,2	-4,3	32,2	53,4	12,9	9,5	-25,7	46,6	15,2	-15,8	-4,9	-11,1	-22,5	-10,3	0,0	5
3 hónapos kamatláb (LIBOR, éves átlag,%)																
USA	6,5	1,8	1,6	5,2	5,3	3,2	0,9	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,5	0,7	1,3	1,4
Japán	0,2	0,1	0,0	0,2	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Euró-zóna	4,4	3,4	2,1	3,1	4,3	4,6	1,2	0,8	1,0	0,6	0,2	0,2	-0,02	-0,3	-0,3	0,0

IMF, Európai Bizottság, GKI

Világ gazdasági növekedési ütemek, 2000-2018
(százalékos változás az előző évhez képest)

	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Világtermelés (GDP)	4,7	2,7	4,9	5,5	5,6	2,8	-0,5	5,5	4,1	3,5	3,2	3,3	3,0	3,1	3,4	3,6
- Ipari országok	3,7	1,5	3,1	2,9	2,6	0,0	-3,7	2,7	1,7	1,0	1,1	1,8	2,0	2,0	2,0	2,2
USA	3,7	1,6	3,6	2,7	1,9	-0,4	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4
Japán	2,4	0,3	2,7	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,8	0,4	0,6
EU-28	3,8	1,2	2,5	3,3	3,2	0,3	-4,4	2,1	1,8	-0,5	0,2	1,4	2,0	1,8	1,9	2,1
Nagy-Britannia	4,0	2,1	3,3	2,6	3,5	-1,1	-4,3	1,5	2,0	1,2	2,2	2,9	2,3	1,8	1,9	2,2
Gazdasági és Monetáris Unió	3,8	0,9	2,2	3,3	3,0	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,7	1,6	1,8	2,0
Németország	3,2	0,0	1,1	3,7	3,3	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,4	0,3	1,6	1,7	1,6	1,6	1,8
Franciaország	4,1	1,0	2,5	2,5	2,3	-0,1	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,2	1,2	1,3	1,7	1,9
Olaszország	3,0	0,5	1,5	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,3	0,8	1,1	1,3	1,5
Ausztria	3,4	0,9	2,3	3,7	3,7	1,4	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,9	1,5	1,6	1,7
Spanyolország	5,1	2,7	3,3	4,1	3,5	0,9	-3,6	0,0	-1,0	-2,6	-1,7	1,4	3,2	2,6	2,5	2,8
Hollandia	3,5	0,1	2,2	3,4	3,9	1,8	-3,3	1,4	1,7	-1,1	-0,5	1,0	2,0	1,7	2,0	2,2
Finnország	5,0	1,6	3,7	4,4	5,3	0,3	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-0,8	-0,7	0,5	0,7	0,7	0,9
- FÁK	9,0	5,2	8,2	8,7	8,9	5,3	-6,5	5,0	4,8	3,4	2,1	0,9	-2,9	-1,1	1,1	1,3
Oroszország	10,0	4,7	7,1	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,7	-1,9	0,5	0,8
Ukrajna	5,9	4,1	9,6	7,3	7,9	2,1	-15,1	4,0	5,0	3,5	3,0	-7,5	-9,0	2,0	2,0	2,2
- Ázsia	6,5	6,4	8,0	9,6	10,3	6,9	5,5	9,8	7,7	7,0	6,5	6,2	5,9	5,8	5,7	6,0
Kína	8,0	9,1	10,1	12,7	14,2	9,6	9,5	10,6	10,3	9,6	8,0	7,3	6,9	6,5	6,2	6,0
India	3,9	3,8	7,5	9,6	9,3	6,7	5,0	11,0	7,9	4,9	6,9	7,1	7,3	7,4	7,4	7,6
Dél-Korea	8,5	7,0	4,7	5,2	5,1	2,3	0,3	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,6	2,6	2,8	3,2
- Latin-Amerika	4,3	0,2	6,0	5,6	5,7	4,3	-1,3	6,0	4,9	3,1	2,9	1,2	-0,1	-0,4	1,4	1,6
- Közel-Kelet és Észak-Afrika	5,1	2,0	6,3	5,5	5,4	4,2	1,7	5,4	2,9	3,5	1,7	2,7	2,8	2,9	3,4	3,5
Fekete-Afrika	3,3	3,5	5,8	6,7	7,1	5,4	4,0	5,8	4,4	4,4	5,0	5,0	3,3	3,3	3,9	4,0
Világkereskedelem*	28,3	4,1	10,9	9,2	9,5	4,8	-10,7	12,6	6,5	2,6	3,2	3,3	2,4	2,7	3,8	4,2

Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság, GKI